

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

“Teori sinyal menjelaskan tindakan pengungkapan informasi keuangan yang dilakukan oleh pihak internal perusahaan dapat memengaruhi perilaku pihak eksternal perusahaan selaku penerima sinyal” oleh Spence (1973) dalam Ghozali, (2020). “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). Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis dan akan direspon melalui mekanisme pasar, sehingga sinyal yang dikeluarkan perusahaan membantu investor dalam menilai suatu Perusahaan.

Sinyal yang diberikan oleh perusahaan dapat berupa sinyal positif yang mengungkapkan informasi yang dapat memicu reaksi pasar ke arah yang baik seperti terjadinya kenaikan harga saham, namun jika pengungkapan tersebut memberikan dampak yang kurang baik seperti terjadinya suatu dan lain hal yang menyebabkan perusahaan mengalami kerugian. Hal ini diwajibkan bagi pengelola perusahaan untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik dan pihak eksternal perusahaan (pengguna informasi yang disampaikan) untuk memberikan sinyal kepada investor untuk mengambil keputusan investasi sebagai sumber pendanaan perusahaan. Dalam konteks pasar modal, sinyal yang diberikan perusahaan kepada investor dapat berupa berbagai kebijakan keuangan

seperti kebijakan dividen, struktur modal, pengumuman laba, dan keputusan investasi lainnya. Investor kemudian menafsirkan sinyal tersebut sebagai indikasi mengenai kinerja dan prospek perusahaan di masa depan, yang pada akhirnya dapat memengaruhi harga saham dan return saham yang diterima investor. Berdasarkan teori sinyal ini, keputusan manajerial seperti peningkatan dividen atau penambahan utang (*leverage*) sering kali diasosiasikan sebagai sinyal positif, karena mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik dan manajemen yakin terhadap arus kas masa depan. Sebaliknya, “keputusan untuk menurunkan dividen atau penghindaran utang bisa menjadi sinyal negatif yang menunjukkan ketidakpastian atau lemahnya kondisi keuangan perusahaan” (Brigham & Houston, 2022).

2.2 Investasi

Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK), “Investasi adalah penanaman modal, biasanya dalam jangka panjang untuk pengadaan aktiva lengkap atau pembelian saham-saham dan surat berharga lain untuk memperoleh keuntungan. Manfaat melakukan investasi untuk memperoleh keuntungan atau peningkatan nilai atas investasi yang ditanamkan ini dapat dijadikan penghasilan jangka panjang dan tetap bagi investor. Bentuk investasi dibedakan menjadi dua jenis, yang pertama investasi dalam bentuk aset riil atau disebut dengan aset berwujud fisik (*real assets*) seperti tanah, emas, batu mulia, mesin dan lain sebagainya. Jenis investasi yang kedua investasi dalam bentuk surat berharga atau sekuritas (*marketable securities financial assets*) seperti obligasi, saham, reksadana maupun deposito yang pada dasarnya berbentuk klaim atas aset berwujud yang dibawah suatu lembaga atau perorangan”. Ada dua cara dalam melakukan investasi dalam bentuk surat berharga ini yaitu dengan investasi langsung dimana kepemilikan atas surat berharga tersebut secara resmi dijadikan *go public* dengan tujuan mendapatkan keuntungan, selain itu melakukan investasi secara tidak langsung dimana kepemilikan atas surat berharga yang ada diperdagangkan kembali oleh lembaga investasi terdaftar sebagai perantara atau dengan kata lainnya sebagai investor tidak langsung untuk mendapatkan keuntungan.

Kegiatan investasi yang dilakukan oleh investor merupakan sumber pendanaan bagi perusahaan. Sumber pendanaan dibagi menjadi dua bentuk yaitu melalui liabilitas atau melalui ekuitas. Bagi pihak eksternal, pendanaan melalui ekuitas akan lebih menguntungkan dibandingkan dengan liabilitas karena jika dibandingkan ekuitas, pendanaan melalui liabilitas menawarkan keuntungan tetap sesuai dengan kesepakatan awal, berbeda dengan pendanaan yang dilakukan dengan ekuitas yang menawarkan keuntungan atas laba yang diperoleh Perusahaan dan pihak eksternal juga bisa mendapatkan keuntungan atas perubahan harga yang ada di pasar modal.

Investasi yang dilakukan oleh investor digunakan perusahaan sebagai bentuk sumber pendanaan dalam bentuk ekuitas perusahaan salah satunya dengan saham. Menurut Bursa Efek Indonesia (BEI), “Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Salah satu pilihan Perusahaan untuk mendapatkan pendanaan adalah dengan menerbitkan saham. Saham yang diterbitkan merupakan salah satu instrumen investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik dan menjadi salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer”. Saham memiliki keuntungan yang akan diperoleh oleh investor diantaranya:

1. *Dividend*; “pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan yang diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS yang dapat berupa dividen tunai kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham atau dapat pula berupa dividen saham-kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut”

2. *Capital gain*; “selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder”

Selain keuntungan yang didapat, ada pula risiko yang kemungkinan ditanggung oleh investor yaitu:

1. *Capital loss*; “kebalikan dari *Capital Gain*, yaitu suatu kondisi dimana investor menjual saham lebih rendah dari harga beli”
2. Risiko likuidasi; “kondisi dimana 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). Investor akan mendapatkan hasil atas likuidasi jika terdapat sisa keuntungan setelah perusahaan melunasi semua kewajibannya”.

2.3 Pasar Modal

Menurut Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 tentang Pasar Modal oleh Pemerintah Republik Indonesia (1995), “Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek. Pasar modal merupakan tempat menghubungkan para investor dengan perusahaan maupun dengan institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang seperti obligasi, saham, dan lainnya yang sering disebut dengan Bursa Efek”. Dengan menjadi perusahaan terbuka, manfaat yang akan diterima oleh perusahaan menurut Bursa Efek Indonesia dalam Panduan *Go Public* yaitu:

1. “Membuka akses perusahaan terhadap sarana pendanaan jangka panjang”;
2. “Meningkatkan nilai perusahaan”;
3. “Mempertahankan kelangsungan usaha”;
4. “Meningkatkan citra perusahaan”;
5. “Menumbuhkan loyalitas karyawan perusahaan”;
6. “Pemberian insentif pajak”.

Menurut Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia (2023), “Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian di Indonesia karena Pasar Modal menjalankan dua fungsi, yaitu sebagai sarana pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor) dan menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan. Masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa Pasar Modal merupakan tempat bertemunya investor sebagai pemilik dana dengan perusahaan/institusi atau Emiten yang memerlukan dana/modal. Pasar Modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli berbagai instrumen keuangan jangka panjang seperti saham, obligasi, Sukuk, Reksa Dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya”.

Pasar modal dibedakan menjadi dua bagian diantaranya pasar perdana atau disebut juga dengan *primary market* dan pasar sekunder atau disebut juga dengan *secondary market*. Menurut Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia (2023), “Pasar perdana adalah pasar di mana efek-efek atau surat berharga diperdagangkan untuk pertama kalinya ke masyarakat sebelum dicatatkan di Bursa Efek. Periode pasar perdana yaitu ketika saham atau efek lainnya untuk pertama kali ditawarkan kepada investor (pemodal) oleh pihak Penjamin Emisi Efek (*Underwriter*) melalui Perantara Pedagang Efek (*Broker Dealer*) yang bertindak sebagai Agen Penjual saham. Proses ini biasa disebut dengan Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering/ IPO*).” Perusahaan yang akan melakukan IPO di pasar perdana harus mempublikasikan tentang harga penawaran, jumlah saham yang ditawarkan, masa penawaran, dan informasi lain yang penting di surat kabar berskala nasional, situs web perusahaan terkait, dan juga tersedia untuk publik dalam bentuk Prospektus.

Sedangkan, “Pasar sekunder adalah kelanjutan dari pasar perdana, pasar dimana Efek yang telah dicatatkan di Bursa Efek diperjual-belikan. Pasar sekunder memberikan kesempatan kepada para investor untuk membeli atau menjual Efek yang tercatat di Bursa setelah terlaksananya penawaran umum pada pasar perdana. Di pasar ini, transaksi pembelian dan penjualan efek sudah tidak terjadi di antara

investor dengan perusahaan, tapi antara investor yang satu dengan investor yang lain. Berbeda dengan pasar perdana yang harga sahamnya tetap, harga saham pada pasar sekunder mengalami fluktuasi berupa kenaikan maupun penurunan, hal ini terjadi karena adanya permintaan dan penawaran atas saham tersebut. Penawaran dan permintaan tersebut terjadi karena banyak faktor, baik yang sifatnya spesifik atas saham tersebut (kinerja perusahaan dan industri dimana perusahaan tersebut bergerak) maupun faktor yang sifatnya makro seperti tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar dan faktor-faktor non ekonomi seperti kondisi sosial dan politik, dan faktor lainnya. Dalam dunia keuangan, kenaikan dan penurunan harga saham berbanding lurus dengan kinerja fundamental perusahaan”.

Kegiatan pendanaan yang dilakukan dipasar modal juga memiliki risiko yang cukup tinggi meskipun dapat menjanjikan keuntungan yang besar pula. Oleh karena hal ini, perusahaan akan menyajikan informasi terkait dengan perusahaannya dengan tujuan mendapatkan pendanaan dari pihak eksternal seperti bank, investor dan lainnya untuk menarik minat pihak eksternal untuk menanamkan dana yang dimiliki ke perusahaannya. Atas adanya informasi tersebut, pihak eksternal juga harus mempertimbangkan kinerja perusahaan tersebut sehingga pada akhirnya akan memberikan pendanaan ke perusahaan dengan mengharapkan keuntungan pula. Hal ini menjadi dasar dilakukannya analisis saham sebelum mengambil keputusan untuk menginvestasikan dana yang dimiliki guna meminimalisir risiko yang dapat terjadi dikemudian hari yang dapat merugikan pihak eksternal.

Menurut Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia (2023), Instrumen yang diperdagangkan di Pasar Modal disebut dengan Efek dan Efek yang diperdagangkan di Pasar Modal yaitu:

1. Saham

“Saham dapat diartikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) pada suatu perusahaan atau Perseroan Terbatas. Di pasar sekunder (bursa) atau dalam aktivitas perdagangan saham sehari-hari, harga-harga saham mengalami fluktuasi baik berupa kenaikan maupun penurunan. 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 surat pernyataan utang dari penerbit obligasi kepada pemegang obligasi beserta janji untuk membayar kembali pokok utang beserta kupon pada saat tanggal jatuh tempo pembayaran. Dengan berinvestasi pada obligasi, berarti kita memberikan pinjaman kepada perusahaan yang menerbitkan obligasi. Umumnya, obligasi diterbitkan oleh perusahaan dan Negara dengan tingkat kupon yang lebih besar dibandingkan dengan bunga deposito. Selama obligasi belum jatuh tempo (dapat dalam kurun waktu 3 bulanan (triwulanan), 6 bulanan (semesteran), atau bahkan 12 bulanan (tahunan), kupon akan terus dibayarkan sesuai dengan perjanjian.”

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.”

6. Efek Berangun Aset (EBA) Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK)
“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 kepemilikan 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. Efek Beragun Aset – Surat Partisipasi (EBA-SP)
“EBA-SP adalah EBA yang diterbitkan oleh Penerbit yang portofolionya berupa kumpulan piutang dan merupakan bukti kepemilikan secara proporsional atas kumpulan piutang yang dimiliki bersama oleh sekumpulan pemegang EBA-SP.”
8. 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 properti.”
9. Dana Investasi Infrastruktur (DINFRA)
“Dana Investasi Infrastruktur (DINFRA) adalah wadah berbentuk Kontrak Investasi Kolektif yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya sebagian besar diinvestasikan pada aset infrastruktur oleh Manajer Investasi.”
10. Dana Investasi Multi Aset (DIMA)

“Dana Investasi Multi Aset Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif yang selanjutnya disebut dengan Dana Investasi Multi Aset adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari Pemodal tertentu untuk selanjutnya diinvestasikan oleh Manajer Investasi pada Portofolio Efek dan/atau portofolio investasi selain Efek. Unit Penyertaan Dana Investasi Multi Aset tidak dapat ditawarkan melalui Penawaran Umum. Nilai investasi awal pemegang Unit Penyertaan Dana Investasi Multi Aset wajib ditentukan paling sedikit Rp50.000.000.000,- (lima puluh miliar rupiah) atau apabila menggunakan mata uang asing, minimum investasi sebesar nilai yang setara dengan Rp50.000.000.000,- (lima puluh miliar rupiah).”

11. KIK Pemupukan Dana Tapera

“Kontrak Investasi Kolektif Pemupukan Dana Tapera adalah kontrak antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang mengikat pemegang Unit Penyertaan dimana Manajer Investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan Bank Kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif yang hanya diperuntukan bagi pengelolaan investasi pemupukan Dana Tapera.”

12. Instrumen Derivatif

“Derivatif adalah suatu instrumen yang nilainya merupakan turunan dari aset yang mendasarinya (*underlying assets*). Jenis instrumen derivatifnya adalah *Right*, *Waran*, *Waran Terstruktur*, dan *Kontrak Berjangka Indeks Efek (KBIE)* dan *Kontrak Berjangka Surat Utang Negara (KBSUN)*.”

2.4 Analisa Saham

Menurut Bursa Efek Indonesia, “Saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi yang lain, saham merupakan instrument investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim

atas asset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)”. Menurut Kustodian Sentral Efek Indonesia, “Ada dua jenis analisis produk saham di pasar modal, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental adalah analisis yang digunakan oleh investor yang memiliki tujuan investasi saham jangka panjang dengan cara mengukur kinerja keuangan, kondisi ekonomi perusahaan, kondisi industri dan sektor terkait, serta analisis terhadap ekonomi makro dan mikro yang dapat dilakukan dengan menganalisis rasio keuangan perusahaan dan kejadian-kejadian yang secara langsung maupun tidak langsung mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan tersebut untuk memperkirakan apakah harga saham yang akan dibeli *overvalued* (kemahalan) atau masih murah (*undervalued*). Dalam melakukan analisis fundamental, calon investor melihat rasio keuangan perusahaan. Secara umum rasio keuangan dapat dibagi menjadi 5 kategori yaitu: rasio likuiditas (untuk melihat kemampuan perusahaan melunasi kewajiban jangka pendeknya), rasio aktivitas (untuk melihat efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan asetnya), rasio rentabilitas (untuk melihat besaran tingkat keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan), rasio solvabilitas (untuk melihat struktur permodalan perusahaan dan kemampuannya dalam melunasi kewajiban jangka panjangnya), rasio pasar (untuk melihat kewajaran harga pasar perusahaan). Sedangkan analisis teknikal adalah suatu analisa terhadap pola-pola pada pergerakan harga saham historis atas suatu produk investasi untuk memprediksi tren atau arah pergerakan harga saham di masa yang akan datang karena dipercaya dapat mencerminkan segala informasi yang ada di pasar dan tren yang terbentuk merupakan pengulangan dari tren yang terjadi sebelumnya”. Selain dengan metode analisis, investor juga dapat memperhatikan indeks saham yang telah dianalisis dan dihitung oleh BEI atau institusi terpercaya lainnya, sehingga indeks saham bisa dijadikan sebagai referensi pembelian produk investasi. Adapun faktor yang tercakup dalam faktor eksternal yang mempengaruhi naik dan turunnya harga saham, yaitu:

1. Kondisi Fundamental Ekonomi Makro

“Faktor ini memiliki dampak langsung terhadap naik dan turunnya harga saham, misalnya:

- Naik atau turunnya suku bunga yang diakibatkan kebijakan Bank Sentral Amerika (*Federal Reserve*)
 - Naik atau turunnya suku bunga acuan Bank Indonesia (BI) dan nilai ekspor impor yang berakibat langsung pada nilai tukar rupiah terhadap dolar AS
 - Tingkat inflasi juga termasuk dalam salah satu faktor kondisi ekonomi makro
 - Pengangguran yang tinggi yang diakibatkan faktor keamanan dan guncangan politik juga berpengaruh secara langsung terhadap naik atau turunnya harga saham”.
2. Fluktuasi Kurs Rupiah Terhadap Mata Uang Asing
- “Konsekuensi dari fluktuasi kurs tersebut bisa berdampak positif ataupun negatif bagi perusahaan-perusahaan tertentu, khususnya yang memiliki beban utang mata uang asing. Perusahaan yang memiliki beban utang mata uang asing seperti Perusahaan importir akan dirugikan akibat melemahnya kurs. Sebab hal ini akan berakibat pada meningkatnya biaya operasional dan secara otomatis juga mengakibatkan turunnya harga saham yang ditawarkan. Sebagai contoh kasus adalah melemahnya kurs rupiah terhadap dolar AS sering kali melemahkan harga-harga saham di Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)”.
3. Kebijakan Pemerintah
- “Kebijakan Pemerintah dapat memengaruhi harga saham meskipun kebijakan itu masih dalam tahap wacana dan belum terealisasi. Banyak contoh dari kebijakan Pemerintah yang menimbulkan volatilitas harga saham, seperti kebijakan ekspor impor, kebijakan perseroan, kebijakan utang, kebijakan Penanaman Modal Asing (PMA), dan lain sebagainya”.
4. Faktor Panik
- “Berita-berita tertentu dapat memicu kepanikan di salah satu bursa atau saham. Kepanikan ini akan menuntut investor untuk melepas (menjual) sahamnya. Kondisi ini akan menyebabkan tekanan jual, sehingga harga saham akan turun. Dalam fenomena *panic selling*, para investor ingin segera

melepas sahamnya tanpa peduli harganya, karena takut harganya akan semakin jatuh. Tindakan ini lebih dipicu oleh emosi dan ketakutan bukan berdasar analisis yang rasional. Hindari menjual saham karena terbawa kepanikan”.

5. Faktor Manipulasi Pasar

“Penyebab naik turun harga saham juga bisa disebabkan karena manipulasi pasar. Manipulasi pasar biasanya dilakukan investor-investor berpengalaman dan bermodal besar dengan memanfaatkan media massa untuk memanipulasi kondisi tertentu demi tujuan mereka, baik menurunkan maupun meningkatkan harga saham. Namun penyebab oleh faktor ini biasanya tidak akan bertahan lama dan sering disebut dengan istilah rumor. Fundamental perusahaan yang tercermin di laporan keuangan yang akan mengambil kendali terhadap tren harga sahamnya”.

Berdasarkan Bursa Efek Indonesia, “Pelaksanaan perdagangan Efek di Bursa dilakukan dengan menggunakan fasilitas JATS NEXT-G. *Jakarta Automated Trading System (JATS)* adalah sistem perdagangan Efek yang berlaku di Bursa untuk perdagangan yang dilakukan secara otomatis dengan menggunakan sarana komputer. Berdasarkan Bursa Efek Indonesia, berikut mekanisme pembentukan harga saham di bursa:

1. “Pra-Pembukaan”

“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 (tanpa memasukkan kembali penawaran jual dan atau permintaan beli) pada sesi I perdagangan, kecuali Harga penawaran jual dan atau permintaan beli tersebut melampaui batasan *auto rejection*.”

2. Pra-Penutupan

“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*.”

3. Pasca Penutupan

“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*.”

Berdasarkan Bursa Efek Indonesia, terdapat segmentasi pasar pada mekanisme perdagangan saham:

1. Pasar Reguler dan Pasar Tunai

“Penawaran jual dan/atau permintaan beli yang dimasukkan ke dalam JATS NEXT-G dijalankan oleh sistem dengan mempertimbangkan: (1) permintaan beli pada harga yang lebih tinggi memiliki prioritas terhadap permintaan beli pada harga yang lebih rendah, sedangkan penawaran jual pada harga yang lebih rendah memiliki prioritas terhadap penawaran jual pada harga yang lebih tinggi; (2) Bila penawaran jual atau permintaan beli diajukan pada harga yang sama, JATS NEXT-G memberikan prioritas kepada permintaan beli atau penawaran jual yang diajukan terlebih dahulu. Transaksi di Bursa pada Pasar Reguler dan Pasar Tunai terjadi dan menjadi efektif saat penawaran jual match dengan permintaan beli oleh sistem JATS NEXT-G.”

2. Pasar Negosiasi

“Perdagangan Efek di Pasar Negosiasi dilakukan melalui proses tawar menawar secara individual (negosiasi secara langsung) antara Anggota

Bursa atau, Nasabah melalui satu Anggota Bursa atau Nasabah dengan Anggota Bursa. Selanjutnya hasil kesepakatan dari tawar menawar tersebut diproses melalui JATS NEXT-G.”

Menurut Otoritas Jasa Keuangan, “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 di mana 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.” Harga saham yang diterbitkan setiap perusahaan tentu berbeda. Secara umum, harga saham terdiri dari empat jenis, meliputi:

1. Harga Nominal: harga yang tercantum secara jelas pada lembar saham yang dikeluarkan suatu perusahaan. Besaran harga tersebut harus dibayarkan oleh investor di awal sebagai modal.
2. Harga Perdana: harga yang berlaku saat adanya penawaran umum. Walau setiap lembar saham tercantum harga nominal yang telah ditetapkan, namun prakteknya belum tentu sama. Biasanya terjadi tawar menawar.
3. Harga Pembukaan (*Opening Price*): harga saham yang berlaku ketika pasar saham mulai dibuka.
4. Harga Pasar (*Market Price*): harga saham yang tercantum pada bursa efek saham masa itu. Biasanya harga pada bursa bergantung pada permintaan dan penawaran saat diperdagangkan. Saham dengan harga pasar selalu memiliki nilai yang berubah-ubah.
5. Harga Penutupan (*Closing Price*): harga terakhir dari penawaran yang ada di bursa efek. Misalkan bursa efek dibuka pada pagi hari dan akan ditutup pada sore hari pukul 17.00 WIB, maka harga yang tertera saat pukul 17.00 WIB adalah harga penutupan.

2.5 Indonesia Stock Exchange Industrial Classification (IDX-IC)

Bursa Efek Indonesia mengimplementasikan klasifikasi baru atas sektor dan industri perusahaan tercatat yang bernama “Indonesia Stock Exchange Industrial

Classification” atau IDX-IC mulai 25 Januari 2021. Klasifikasi yang baru tersebut adalah sebagai berikut:

1. Energi (A)

“Sektor Energi mencakup perusahaan yang menjual produk dan jasa terkait dengan ekstraksi energi yang mencakup energi tidak terbarukan (*fossil fuels*) sehingga pendapatannya secara langsung dipengaruhi oleh harga komoditas energi dunia, seperti perusahaan Pertambangan Minyak Bumi, Gas Alam, Batu Bara, dan perusahaan-perusahaan yang menyediakan jasa yang mendukung industri tersebut. Selain itu sektor ini juga mencakup perusahaan yang menjual produk dan jasa energi alternatif”.

2. Barang Baku (B)

“Industri Barang Baku mencakup perusahaan yang menjual produk dan jasa yang digunakan oleh industri lain sebagai bahan baku untuk memproduksi barang final, seperti perusahaan yang memproduksi Barang Kimia, Material Konstruksi, Wadah & Kemasan, Pertambangan Logam & Mineral Non-Energi, dan Produk Kayu & Kertas”.

3. Perindustrian (C)

“Industri Perindustrian mencakup perusahaan yang menjual produk dan jasa yang secara umum dikonsumsi oleh industri, bukan oleh konsumen. Produk dan jasa dihasilkan merupakan produk dan jasa final dan bukan produk yang harus diolah lagi seperti bahan baku. Industri ini mencakup produsen Barang Kedirgantaraan, Pertahanan, Produk Bangunan, Produk Kelistrikan, Mesin. Selain itu industri ini juga mencakup penyedia Jasa Komersial - seperti Percetakan, Pengelola Lingkungan, Pemasok Barang dan Jasa Industri - dan Jasa Profesional - seperti Jasa Personalia dan Jasa Penelitian - untuk keperluan industri”.

4. Barang Konsumen Primer (D)

“Industri Barang Konsumen Primer mencakup perusahaan yang melakukan produksi atau distribusi produk dan jasa yang secara umum dijual pada konsumen namun tetapi untuk barang yang bersifat anti-siklis atau barang primer/dasar sehingga permintaan barang dan jasa ini tidak dipengaruhi

pertumbuhan ekonomi, seperti Perusahaan Ritel Barang Primer – Toko Makanan, Toko Obat-obatan, Supermarket, Produsen Minuman, Makanan Kemasan, Penjual Produk Pertanian, Produsen Rokok, Barang Keperluan Rumah Tangga, dan Barang Perawatan Pribadi”.

5. Barang Konsumen Non-Primer (E)

“Industri Barang Konsumen Sekunder mencakup perusahaan yang melakukan produksi atau distribusi produk dan jasa yang secara umum dijual pada konsumen namun tetapi untuk barang yang bersifat siklis atau barang sekunder sehingga permintaan barang dan jasa ini berbanding lurus dengan pertumbuhan ekonomi. Industri ini mencakup perusahaan yang memproduksi Mobil Penumpang dan Komponennya, Barang Rumah Tangga Tahan Lama (Durable), Pakaian, Sepatu, Barang Tekstil, Barang Olahraga dan Barang Hobi. Selain itu industri ini juga mencakup perusahaan yang menyediakan Jasa Pariwisata, Rekreasi, Pendidikan, Penunjang Konsumen, Perusahaan Media, Periklanan, Penyedia Hiburan, dan Perusahaan Ritel Barang Sekunder”.

6. Kesehatan (F)

“Industri Kesehatan mencakup perusahaan yang menyediakan produk dan layanan kesehatan seperti Produsen Peralatan dan Perlengkapan Kesehatan, Penyedia Jasa Kesehatan, Perusahaan Farmasi, dan Riset di Bidang Kesehatan”.

7. Keuangan (G)

“Industri Keuangan mencakup perusahaan yang menyediakan layanan keuangan seperti Bank, Lembaga Pembiayaan Konsumen, Modal Ventura, Jasa Investasi, Asuransi, dan Perusahaan *Holdings*”.

8. Properti dan Real Estate (H)

“Industri Properti dan Real Estat mencakup perusahaan Pengembang Properti dan Real Estate dan perusahaan yang menyediakan Jasa Penunjangnya”.

9. Teknologi (I)

“Industri Teknologi mencakup perusahaan yang menjual Produk dan Jasa Teknologi, seperti Perusahaan Jasa Internet yang bukan penyedia koneksi internet, Penyedia Jasa dan Konsultan TI, Perusahaan Pengembang Perangkat Lunak, Produsen Perangkat Jaringan, Perangkat Komputer, Perangkat dan Komponen Elektronik, dan Semikonduktor”.

10. Infrastruktur (J)

“Industri Infrastruktur mencakup perusahaan yang berperan dalam Pembangunan dan Pengadaan Infrastruktur seperti Perusahaan Penyedia Jasa Logistik dan Pengantaran, Penyedia Transportasi, Operator Infrastruktur Transportasi, Perusahaan Konstruksi Bangunan Sipil, Perusahaan Telekomunikasi, dan Perusahaan Utilitas”.

11. Transportasi dan Logistik (K)

“Industri Transportasi dan logistik mencakup perusahaan yang berperan dalam aktivitas perpindahan dan pengangkutan seperti , Penyedia Transportasi serta Perusahaan Penyedia Jasa Logistik dan Pengantaran”.

2.6 Return Saham

Menurut Weygandt et al. (2022), terdapat 3 jenis saham yaitu:

1. Saham Biasa (*Ordinary Shares*)

“Saham biasa atau *Ordinary Shares* adalah kas dan aset lainnya yang dibayarkan kepada perusahaan oleh pemegang saham untuk ditukarkan dengan saham.”

2. Saham Istimewa (*Preference Shares*)

“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.”

3. *Treasury Shares*

“*Treasury shares* adalah saham yang diterbitkan oleh perusahaan, telah beredar dipasar namun kemudian dibeli kembali oleh perusahaan. Terdapat

beberapa alasan perusahaan membeli sahamnya kembali yaitu: untuk menerbitkan kembali saham untuk karyawan dan rencana kompensasi saham, guna meningkatkan harga saham, agar memiliki saham tambahan yang tersedia untuk digunakan dalam akuisisi perusahaan lain dan mengurangi jumlah saham yang beredar yang kemudian akan meningkatkan berpengaruh kepada nilai *earnings per shares*.”

Kondisi *capital gain* terjadi ketika investor menjual saham dengan harga lebih tinggi dari harga belinya sehingga selisih antara harga jual dan harga beli memberikan keuntungan bagi investor. *Return* saham mencerminkan kinerja investasi saham dalam suatu periode waktu tertentu, baik itu *return* realisasi (yang sudah terjadi) maupun *return* ekspektasi (yang diharapkan terjadi di masa depan). Menurut Weygandt et al. (2022), “*A dividend is a corporation’s distribution of cash or shares to its shareholders on a pro rata (proportional) basis*”. Dengan kata lain, dividen merupakan laba perusahaan dalam bentuk kas atau saham yang dibagikan kepada pemegang saham secara proporsional. Jenis-jenis dividen yang dapat dibagikan oleh perusahaan adalah sebagai berikut (Weygandt et al., 2022):

1. *Cash Dividend*

“Dividen yang dibagikan dalam bentuk uang tunai. Jenis dividen ini merupakan yang paling umum dan diminati oleh investor. Direksi mempunyai hak suara pada pembagian dividen tunai. Pembagian dividen akan diberikan kepada pemegang saham apabila sudah mendapatkan persetujuan dari seluruh dewan direksi melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).”

2. *Property Dividend*

“Dividen dibayarkan dalam bentuk aset korporasi selain kas. Aset yang dibagikan dapat berbentuk barang dagang, surat-surat berharga, dan aset-aset lainnya”.

3. *Liquidation Dividend*

Dividen yang dibagikan dalam rangka mengembalikan sebagian investasi kepada pemegang saham. Jenis dividen ini merupakan satu-satunya jenis

dividen yang membagikan dividen dengan mengurangi agio saham (*paid in capital*) perusahaan.”

4. *Share Dividend*

“Dividen yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk saham. Dalam hal ini perusahaan tidak membagikan uang kas atau aset lain kepada pemegang saham. Perusahaan melakukan penerbitan saham sendiri untuk dibagikan kepada pemegang saham. Perusahaan menerbitkan *share dividend* dengan alasan untuk memenuhi harapan pemegang saham akan dividen tanpa mengeluarkan uang.”

Menurut Weygandt et al. (2022), perusahaan yang akan membagikan dividen kas, harus memiliki:

1. *Retained Earnings*

“*The legality of a cash dividend depends on the laws of the state or country in which the company is incorporated. Payment of cash dividends from retained earnings is legal in all jurisdiction. In general, cash dividend distributions from only the balance in share capital-ordinary (legal capital) are illegal*”. Hal ini dapat diartikan bahwa laba ditahan merupakan salah satu syarat pembagian dividen. Berlakunya hukum suatu Negara terhadap perusahaan dalam pembayaran kas apabila perusahaan tersebut *go public*. Pembagian dividen kas yang berasal dari laba ditahan merupakan hal yang legal bagi seluruh yuridiksi. Pada umumnya, pembayaran dividen kas yang berasal dari saldo *share capital-ordinary (legal capital)* tidak diperbolehkan secara hukum.

2. *Adequate Cash*

“*The legality of dividend and the ability to pay a dividend are two different things. Before declaring a cash dividend, a company’s board of directors must carefully consider both current and future demands on the company’s cash resources*”. Dapat diartikan bahwa legalitas dividen dan kemampuan untuk membayar dividen adalah dua hal yang berbeda. Sebelum deklarasi dividen kas, *board of director* perusahaan harus mempertimbangkan baik kebutuhan kas untuk saat ini dan yang akan datang.

3. *A Declaration of Dividend*

“A company does not pay dividends unless its board of directors decides to do so, at which point to board “declares” the dividend. The board of directors has full authority to determine the amount of income to distribute in the form of a dividend and the amount to retain in the business”. Hal ini dapat diartikan perusahaan tidak membayar dividen kecuali *board of director* memutuskan untuk melakukannya, dengan mengumumkan atau mendeklarasikan pembagian dividen. *Board of director* memiliki kekuasaan penuh untuk menentukan besarnya pendapatan yang akan didistribusikan dalam bentuk dividen dan jumlah yang akan ditahan.

Prosedur pembayaran dividen adalah sebagai berikut (Ross et al., 2020):

1. “*Declaration date*: tanggal dimana jajaran direksi mengumumkan adanya pembagian dividen”.
2. “*Ex-dividend date*: untuk memastikan dividen dibagikan kepada pihak yang tepat, perusahaan pialang dan bursa saham menetapkan *ex-dividend date*. Tanggal ini merupakan dua hari sebelum tanggal pencatatan. Jika membeli saham sebelum *ex-dividend date*, maka nama pembeli saham akan terdaftar untuk menerima dividen. Jika membeli saham saat tanggal tersebut atau setelahnya, maka pembeli saham tidak akan memperoleh dividen”.
3. “*Date of record*: tanggal pencatatan adalah tanggal dimana pemegang saham harus ada dalam catatan untuk dapat menerima dividen”.
4. “*Date of payment*: tanggal ini merupakan tanggal dimana dividen dibayarkan kepada pemegang saham”.

Menurut Weygandt et al. (2022), “setiap akun yang berhubungan dengan dividen akan mengurangi jumlah saldo laba (*retained earnings*). Berdasarkan hal tersebut maka dapat diketahui bahwa besarnya *cash dividends* dapat dilihat dari laporan perubahan ekuitas (*retained earnings statement*)”. Keuntungan pembayaran dividen kas (Ross et al., 2020) yaitu:

1. Dividen tunai dapat menunjukkan bahwa kinerja perusahaan baik dan dapat menunjukkan bahwa kinerja perusahaan baik dan dapat memberikan dampak positif terhadap harga saham.
2. Dividen tunai dapat menarik investor institusional yang mengharapkan return berupa dividen dari investasi yang dilakukannya. Gabungan dari investor institusional dan investor individu dapat memperbolehkan perusahaan untuk meningkatkan modal dengan biaya modal yang lebih kecil karena kemampuan perusahaan untuk menjangkau pasar yang lebih luas.
3. Harga saham perusahaan yang membagikan dividen akan mengalami peningkatan sejalan dengan pengumuman atas dividen tunai baru atau peningkatan dividen tunai yang dibagikan.
4. Dividen tunai dapat menyerap kelebihan arus kas dan dapat mengurangi agency costs yang timbul dari konflik antara manajer dan pemegang saham.

Menurut Weygandt et al. (2022), terdapat tiga tanggal penting yang berkaitan dengan pembagian dividen, yaitu:

1. “*Declaration date*” atau yang disebut dengan tanggal deklarasi
 “Pada tanggal deklarasi, BOD menyatakan secara resmi pembagian dividen tunai dan mengumumkannya kepada pemegang saham perusahaan. Perusahaan harus mencatat jurnal untuk mengakui hal tersebut”, jurnal saat tanggal deklarasi ialah

<i>Cash dividends</i>	xxx	
<i>Dividends payable</i>		xxx
2. “*Record date*” atau yang disebut dengan tanggal pencatatan”
 “Saat tanggal pencatatan, perusahaan menentukan pihak-pihak yang akan menerima pembagian dividen. Pada saat interval antara tanggal deklarasi dan tanggal pencatatan, perusahaan akan memperbarui catatan atas kepemilikan sahamnya. Tidak ada jurnal yang diperlukan pada tanggal pencatatan.”
3. “*Payment date*” atau yang disebut dengan tanggal pembayaran
 Perusahaan melakukan pembayaran dividen tunai kepada pemegang saham yang telah dicatat oleh perusahaan. Pada tanggal ini, pembayaran dividen

hanya akan mengurangi aset lancar dan kewajiban lancar. Tidak terdapat pengaruh kepada ekuitas. Tetapi, efek kumulatif dari deklarasi dan pembayaran dividen tunai akan menurunkan ekuitas dan total aset”. Jurnal yang dicatat pada saat tanggal pembayaran dividen tunai ialah

<i>Dividend payable</i>	xxx
<i>Cash</i>	xxx

Return saham dapat dirumuskan sebagai berikut (Januardin et al., 2020):

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

Keterangan:

- R : Tingkat Pengembalian/*Return* Saham
- P_t : Harga saham periode pengamatan
- P_{t-1} : Harga saham periode sebelum pengamatan

2.7 Debt to Equity Ratio

Menurut (Ross et al., 2020), “*The debt-equity ratio is defined as total debt divided by total equity. It indicates the relative proportion of shareholders’ equity and debt used to finance a company’s assets*”. *Debt to Equity Ratio* (DER) didefinisikan sebagai total utang dibagi dengan total ekuitas. Rasio ini mengindikasikan proporsi relatif ekuitas pemegang saham dan utang yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan yang dihitung menggunakan rumus sebagai berikut (Agustin et al., 2023):

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \quad (2.2)$$

Keterangan:

- DER : *Debt to Equity Ratio*
- Total Debt* : Total kewajiban yang dimiliki perusahaan dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang

Total Equity : Total ekuitas yang dimiliki perusahaan

Menurut Weygandt et al. (2022), *liabilities* dibagi menjadi dua bagian, yaitu:

1. “*Current liabilities*: kewajiban yang diharapkan dapat diselesaikan dalam satu tahun atau satu siklus akuntansi”
2. “*Non-Current Liabilities*: utang perusahaan yang diperkirakan akan dibayar perusahaan dalam jangka waktu lebih dari satu tahun atau satu siklus akuntansi”. Berikut 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*: 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 Weygandt et al. (2022), ekuitas dibagi menjadi beberapa bagian yaitu sebagai berikut:

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

2.8 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap Return Saham

“*Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur proporsi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang dibandingkan dengan ekuitas pemegang saham. DER dihitung dengan membagi total utang (*total liabilities*) dengan total ekuitas (*total equity*). Rasio ini memberikan gambaran sejauh mana perusahaan menggunakan pembiayaan eksternal (utang) untuk mendanai operasionalnya dibandingkan dengan pembiayaan internal dari pemegang saham” (Brigham & Houston, 2022). DER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan utang dalam struktur pendanaannya. Dalam konteks ini, jika perusahaan mampu mengelola utang secara produktif misalnya dengan menginvestasikan dana pinjaman untuk kegiatan yang menghasilkan laba maka penggunaan utang dapat meningkatkan profitabilitas. Peningkatan laba ini pada akhirnya akan menarik minat investor karena mencerminkan potensi peningkatan return atas saham yang dimiliki. Di sisi lain, DER yang terlalu tinggi juga dapat mencerminkan risiko keuangan yang tinggi, karena beban bunga dan kewajiban pembayaran utang yang besar dapat mengancam kelangsungan usaha. Namun, bagi investor, DER dapat menjadi indikator penting dalam menilai strategi pendanaan dan risiko perusahaan. Jika DER digunakan secara optimal dan dibarengi dengan efisiensi operasional, maka hal ini dapat berdampak positif terhadap laba bersih dan meningkatkan minat pasar terhadap saham perusahaan. Permintaan yang meningkat atas saham tersebut akan mendorong kenaikan harga saham dan memberikan *return* yang lebih tinggi kepada investor. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Fakhri Rana Sausan et al. (2020) menemukan bahwa DER memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan properti dan real estate di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017. Namun pada penelitian Trisnowati et al. (2022), Karyatun (2023) dan Agustin et al. (2023) justru menemukan pengaruh positif DER terhadap *return* saham. Berdasarkan teori yang telah diuraikan, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H_a: *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham.

2.9 Net Profit Margin

Menurut Weygandt et al. (2022), “*Profit Margin* mengukur persentasi setiap rupiah dari penjualan yang menghasilkan laba bersih”. *Net Profit Margin* dapat dihitung dengan rumus (Ross et al., 2020):

$$NPM = \frac{\text{Net Income}}{\text{Sales}} \quad (2.3)$$

Keterangan:

NPM : *Net Profit Margin*

Net Income : Laba bersih yang dimiliki perusahaan dalam periode berjalan

Sales : Total pendapatan atau penjualan bersih perusahaan selama periode tertentu

Menurut (Ross et al., 2020), “*Net income is the bottom-line profit of a company after all expenses, including operating costs, interest, taxes, and preferred dividends have been deducted from total revenues.*” Pernyataan tersebut menunjukkan bahwa laba bersih (*net income*) merupakan hasil akhir yang diperoleh perusahaan setelah dikurangi seluruh beban operasional, bunga, pajak, serta dividen saham preferen dari total pendapatan perusahaan. Menurut Weygandt et al. (2022), struktur laporan laba-rugi secara berurutan meliputi:

1. “*Net Sales (Revenue)*: Pendapatan bersih dari penjualan setelah dikurangi diskon, retur, dan *allowance*”
2. “*Cost of Goods Sold (COGS)*: Biaya langsung untuk memproduksi barang yang dijual”
3. “*Gross Profit*: Selisih antara *Net Sales* dan *COGS*”
4. “*Selling & Administrative Expenses*: Beban kegiatan penjualan dan administrasi umum”
5. “*Operating Income (Income from Operations)*: Laba dari operasi utama setelah dikurangi beban operasional”

6. “*Other Income and Expense*: Pendapatan atau kerugian non-operasional (mis. keuntungan dari penjualan aset, dividen, bunga)”
7. “*Interest Expense (Financing Costs)*: Beban bunga atas utang (separated explicitly)”
8. “*Income Before Tax*: Operating income ditambah/dikurangi pembiayaan dan pendapatan lain, sebelum pajak”
9. “*Income Tax Expense*: Beban pajak atas laba sebelum pajak”
10. “*Income from Continuing Operations*: Laba bersih dari aktivitas usaha yang masih berjalan”
11. “*Discontinued Operations*: Keuntungan atau kerugian dari segmen usaha yang dihentikan (dilaporkan secara terpisah)”
12. “*Net Income* – Laba bersih akhir setelah semua pendapatan dan beban termasuk dari operasi yang dihentikan”

“*Revenues are inflows or other enhancements of assets or settlements of liabilities from delivering or producing goods, rendering services, or other activities that constitute the entity’s ongoing major or central operations*”. Dengan kata lain, penjualan merupakan arus masuk utama (*main source of inflows*) dari kegiatan operasional perusahaan, seperti penjualan barang atau jasa. “*The income statement should report net sales, which are sales less sales returns and allowances, and sales discounts.*” (Weygandt et al., 2022). Penjualan biasanya terdiri dari perhitungan:

1. “*Gross Sales* (penjualan kotor): total seluruh nilai penjualan sebelum pengurangan.”
2. “*Sales Returns and Allowances*: pengurangan akibat barang dikembalikan atau diskon yang diberikan.”
3. “*Net Sales*: hasil akhir dari *Gross Sales* setelah dikurangi *Returns, Allowances, and Discounts.*”

2.10 Pengaruh Net Profit Margin Terhadap Return Saham

“*Net Profit Margin* (NPM) adalah rasio keuangan yang mengukur sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba bersih dari total pendapatannya. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih (*net profit*) dengan penjualan bersih (*net*

sales). Nilai NPM yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola biaya secara efisien dan menghasilkan laba yang optimal. Semakin besar margin laba bersih, semakin efisien perusahaan dalam mengelola biaya dan menghasilkan keuntungan dari pendapatannya” (Ross et al., 2020). NPM yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan secara efektif dan efisien dalam mengendalikan biaya operasional, bunga, dan pajak dan dinilai mampu mencetak laba bersih tinggi dari setiap rupiah penjualan. Investor cenderung menyukai perusahaan dengan margin keuntungan yang tinggi karena menunjukkan efisiensi manajemen dan prospek distribusi laba yang lebih besar di masa mendatang. Jika laba bersih perusahaan meningkat, akan mengakibatkan meningkatnya potensi perusahaan membagikan dividen kepada investornya dikarenakan semakin meningkatnya saldo *retained earnings* yang dihasilkan oleh perusahaan yang pada akhirnya meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan. Permintaan yang tinggi akan saham mendorong kenaikan harga saham, dan secara langsung meningkatkan *return* bagi investor. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Januardin et al. (2020) dimana *Net Profit Margin* (NPM) memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. Namun pada penelitian yang dilakukan oleh Agustin et al. (2023) menemukan bahwa *Net Profit Margin* (NPM) memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham. Berdasarkan teori yang telah diuraikan, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

Ha₂: *Net Profit Margin* memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham.

2.11 *Return on Equity* (ROE)

Menurut Ross et al. (2020), "*Return on Equity (ROE) is a measure of how the stockholders fared during the year. Because benefiting shareholders is our goal, ROE is, in an accounting sense, the true bottom-line measure of performance.*" ROE mengukur sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba dari setiap satuan ekuitas yang ditanamkan oleh pemegang saham. Dengan kata lain, ROE menunjukkan tingkat pengembalian yang diperoleh investor atas dana yang mereka investasikan ke dalam perusahaan. Menurut Weygandt et al. (2022), *Return on Equity* dirumuskan sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Ordinary Shareholder's Equity}}$$

(2.4)

$$\text{Average Ordinary Shareholder's Equity} = \frac{(\text{Total Equity}_{t-1} + \text{Total Equity}_t)}{2}$$

Keterangan:

ROE : *Return on Equity*

Net Income : Laba bersih yang dimiliki perusahaan dalam periode berjalan

Average Ordinary Shareholder's Equity : Rata-rata total ekuitas saham tahun sebelumnya dan tahun berjalan

Menurut Ross et al. (2020), “*Net income is the total income of the firm, after all expenses including taxes and interest, and it represents the profit available to equity holders*” yang mana *net income* adalah pendapatan bersih perusahaan setelah dikurangi beban operasional, bunga, dan pajak, serta mencerminkan keuntungan akhir yang tersedia untuk pemegang saham atau dengan kata lain merupakan pendapatan bersih yang dihasilkan perusahaan setelah dikurangi semua beban operasional, bunga, dan pajak. Komponen penyusun *net income* menurut Ross et al. (2020):

1. “*Revenue* (Pendapatan/penjualan): Total penerimaan yang diperoleh perusahaan dari aktivitas penjualan produk atau jasa”
2. “*Operating Expenses* (Beban Operasi): Biaya langsung maupun tidak langsung yang timbul dalam proses operasional, seperti gaji, utilitas, dan biaya administrasi”
3. “*Depreciation* (Penyusutan): Biaya non-kas yang mencerminkan penurunan nilai aset tetap selama masa manfaatnya”
4. “*Interest Expense* (Beban Bunga): Biaya yang harus dibayarkan perusahaan atas utang yang dimiliki”

5. “*Taxes* (Pajak Penghasilan): "Jumlah pajak yang wajib dibayarkan atas penghasilan kena pajak perusahaan”

“*Equity is the difference between total assets and total liabilities; it is the capital contributed by shareholders plus retained earnings*”(Ross et al., 2020). Total ekuitas merupakan bagian dari struktur modal perusahaan yang berasal dari investasi pemegang saham (modal disetor) serta laba ditahan dengan kata lain modal yang ditanamkan oleh pemilik perusahaan, termasuk laba ditahan, yang mencerminkan hak residual atas aset perusahaan setelah seluruh kewajiban dikurangkan. Komponen ekuitas perusahaan menurut Weygandt et al. (2022), yaitu:

1. “*Share Capital (Capital Stock)*: “nilai par atau nilai nominal dari saham yang telah diterbitkan. Bagian ini biasanya mencakup saham biasa dan saham preferen. Perusahaan wajib mengungkapkan nilai nominal dari setiap saham yang diterbitkan, jumlah saham yang telah diizinkan, jumlah saham yang telah diterbitkan, serta jumlah saham yang beredar baik itu saham biasa maupun saham preferen.”
2. “*Additional Paid-in Capital (Share Premium)*: selisih antara nilai nominal atau nilai par sebuah saham dengan jumlah uang yang diterima oleh perusahaan untuk saham tersebut. Perusahaan biasanya menggabungkan share premium dari saham biasa dan saham preferen menjadi satu kelompok, tetapi jika sumber pendanaan yang berbeda dan signifikan maka lebih baik dipecah menjadi kelompok yang lebih terperinci agar lebih informatif.”
3. “*Retained Earnings*: keuntungan perusahaan yang tidak dibagikan atau didistribusikan. Jumlah *retained earnings* bisa dibagi menjadi dua kategori yaitu *unappropriated* (jumlah yang biasanya digunakan untuk membayar dividen) dan *restricted* (jumlah yang disediakan untuk membayar kewajiban atau hutang perusahaan lainnya seperti obligasi).”
4. “*Accumulated Other Comprehensive Income (AOCI)*: jumlah gabungan dari item-item yang membentuk penghasilan komprehensif. Penghasilan komprehensif biasanya meliputi keuntungan dan kerugian yang belum

direalisasi pada efek ekuitas non-perdagangan, serta keuntungan dan kerugian yang belum direalisasi pada beberapa transaksi derivatif.”

5. “*Treasury Shares*: tindakan pembelian kembali saham perusahaan yang sudah beredar dan telah diterima pembayarannya. Dalam melakukan pembelian saham treasury, perusahaan akan mengurangi jumlah aset dan ekuitasnya sesuai dengan jumlah yang dikeluarkan untuk membeli saham tersebut.”
6. “*Non-controlling Interest (Minority Interest)*: hak klaim atas bagian ekuitas dari anak perusahaan yang tidak dapat dialokasikan ke perusahaan induk (*parent company*) atau pengendali.”

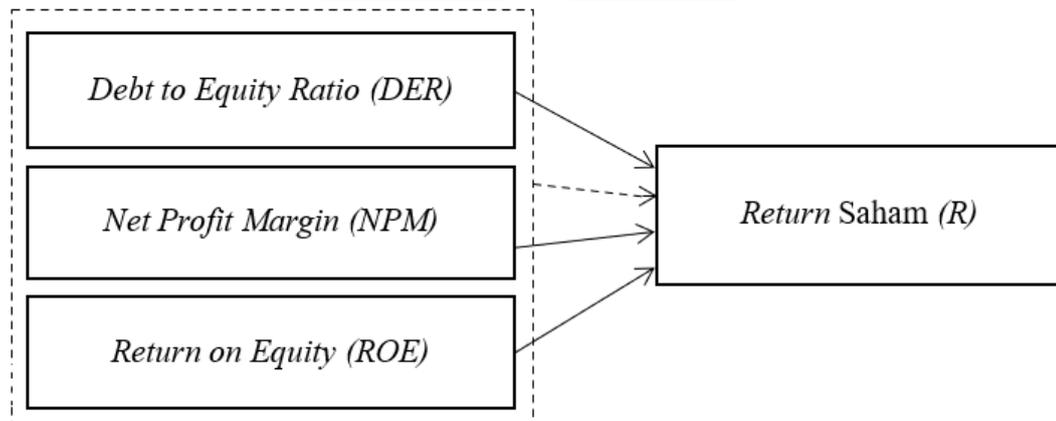
2.12 Pengaruh *Return on Equity* Terhadap *Return Saham*

“Return on Equity (ROE) adalah rasio keuangan yang mengukur seberapa efektif perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal yang ditanamkan oleh pemegang saham. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih (*net income*) dengan total ekuitas (*total equity*) perusahaan. Nilai ROE yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu memanfaatkan dana dari pemegang saham secara efisien untuk menciptakan keuntungan” (Ross et al., 2020). ROE menjadi indikator penting dalam menilai profitabilitas perusahaan dari sudut pandang investor karena mencerminkan tingkat pengembalian atas investasi ekuitas yang mereka tanamkan. Semakin tinggi ROE, maka semakin besar laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah modal yang ditanamkan pemegang saham. Hal ini menandakan efisiensi kinerja manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan dan mengoptimalkan profitabilitas. Investor cenderung tertarik pada perusahaan dengan ROE tinggi karena mengindikasikan potensi pertumbuhan yang baik dan kemampuan membagikan dividen yang lebih besar di masa depan. Kinerja laba yang meningkat akan meningkatkan kepercayaan pasar dan mendorong permintaan atas saham perusahaan. Peningkatan permintaan tersebut pada akhirnya akan menaikkan harga saham dan menghasilkan return yang lebih tinggi bagi investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hafidzi et al. (2023), Karyatun (2023) dan Agustin et al. (2023) yang mana menunjukkan bahwa variabel *return on equity* (ROE) memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.

Selain itu, terdapat penelitian yang menyatakan bahwa variabel *return on equity* (ROE) berpengaruh signifikan secara negatif terhadap *return* saham yaitu penelitian yang dilakukan oleh Wibowo et al. (2023). Berdasarkan teori yang telah diuraikan, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

Ha: *Return on Equity* memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham.

2.13 Kerangka Penelitian



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual