

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Kondisi perekonomian di suatu negara dapat diukur perkembangannya dengan bermacam cara, salah satunya dengan mengetahui tingkat perkembangan pasar modal yang ada pada negara tersebut. Pada dasarnya, pasar modal merupakan pasar sekuritas jangka panjang seperti obligasi dan saham (Jones dalam Dewi dan Sudiartha, 2019). Perkembangan pasar modal menunjukkan adanya keterbukaan pemilik perusahaan untuk melakukan ekspansi demi perkembangan dan kelangsungan hidup perusahaan.

Investor di Indonesia kian bertambah. Jumlah investor pasar modal Indonesia per 17 Desember 2021 mencapai 7,3 juta SID (*Single Investor Identification*), meningkat 89,58% dibanding perolehan tahun 2020 yang hanya sejumlah 3,88 juta SID. Jumlah tersebut terdiri dari investor saham, surat utang, reksa dana, surat berharga negara (SBN) dan jenis efek lainnya dengan komposisi 3,4 juta SID yang memiliki aset saham, 6,7 juta SID aset reksa dana dan 607 ribu SID aset SBN.

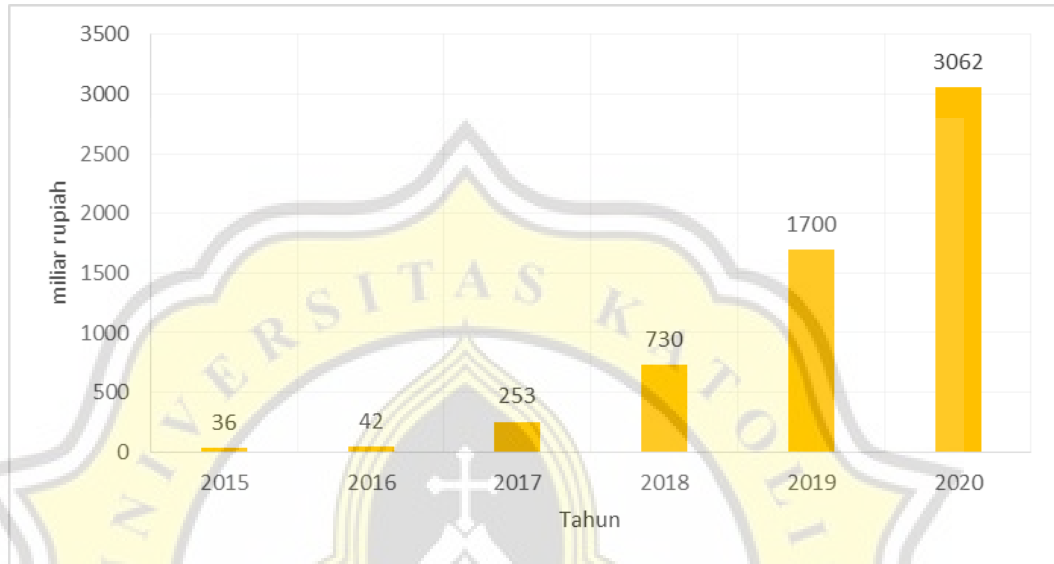
Tingkatan ketertarikan investor dalam menginvestasikan modalnya dimotivasi oleh tingkatan return yang besar. Apabila kinerja perusahaan bagus, nilai sahamnya akan naik yang kemudian akan meningkatkan pula return saham. Return merupakan hasil dari investasi, akan tetapi setiap berinvestasi saham memiliki risiko. Semakin tinggi return yang diharapkan, maka risiko yang perlu ditanggung juga besar, begitu juga sebaliknya. Investor mendapatkan return tersebut melalui pembagian keuntungan (dividen) atau melalui penjualan kembali saham yang dibeli dengan harga jual saham

lebih tinggi dibandingkan harga beli saham (*capital gain*). Keuntungan investor tidak hanya mengandalkan ekspektasi dividen, tetapi harga saham yang naik sangatlah diharapkan.

Ada beberapa indeks pada Bursa Efek Indonesia (BEI) yang bisa dijadikan pilihan oleh investor. Salah satunya yaitu, indeks saham yang menerapkan prinsip *Environment, Social, and Governance* (ESG). Investasi yang berindeks ESG di Indonesia meningkat secara signifikan. Saat ini investor sudah tidak lagi beranggapan bahwa hal-hal yang tidak ramah terhadap ESG sebagai externalities di luar investasi yang dapat dikompensasikan dengan *Corporate Social Responsibility* (CSR). Adanya kesadaran ini, CSR lebih cenderung dianggap sebagai legitimasi sosial yang bersifat superfisial sehingga investor ingin menginvestasikan dananya kepada perusahaan yang secara internal mengakomodasi nilai-nilai ESG karena investasi tidak lagi dianggap bersifat bebas nilai. Penerapan ESG diyakini dapat mendorong kinerja perusahaan menjadi lebih baik. Jumlah dana kelolaan atau *asset under management* dari reksa dana dan *Exchange Traded Fund* (ETF) yang berbasis indeks hijau terus menunjukkan peningkatan tajam dari waktu ke waktu.

Grafik 1.1

Dana Kelolaan Berbasis ESG



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (OJK), 2021

Berdasarkan grafik 1.1 yang datanya bersumber dari OJK, diketahui bahwa terdapat 14 produk reksadana dan ETF berbasis ESG nilai dana kelolanya mencapai Rp 3,062 triliun per Desember 2020. Nilai tersebut mengalami peningkatan signifikan dari tahun sebelumnya, yaitu 10 jumlah produk dengan nilai dana kelola sekitar Rp 1,7 triliun. Tahun 2018, dana kelolaan ESG mencapai Rp 730 miliar dengan 7 produk. Tahun 2017, nilainya Rp 253 miliar dengan 2 produk, di tahun 2016 nilainya 42 miliar dengan 2 produk, dan di tahun 2015 nilainya Rp 36 miliar dengan 1 produk.

BEI terus mendukung pengembangan investasi hijau di pasar modal dan peningkatan penerapan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG). BEI juga mendukung kebijakan dari OJK yang memberlakukan Peraturan OJK Nomor 51 tahun

2017 dan Pedoman Teknis atas Penyusunan Laporan Keberlanjutan pada Lampiran Surat Edaran OJK Nomor 16 tahun 2021. OJK secara bertahap telah mengharuskan lembaga jasa keuangan untuk menyampaikan rencana aksi keuangan berkelanjutan dan laporan berkelanjutan atau *sustainability report*. OJK juga sudah mengeluarkan berbagai kebijakan, arahan, maupun peraturan, seperti mengeluarkan *road map* untuk *sustainable finance*, yang tahap 1 sudah dimulai sejak 2015 dan dilanjutkan dengan terbitnya *road map* tahap 2, yang dimulai tahun 2021 sampai 2025. Fokusnya adalah menyelesaikan kendala-kendala yang dihadapi untuk mewujudkan keuangan berkelanjutan. OJK berharap pada tahun 2025, seluruh pelaku industri keuangan secara bertahap akan diwajibkan untuk menyampaikan laporan keberlanjutannya. Ini mulai dari perbankan besar, kemudian perbankan menengah-kecil serta emiten besar, sedang, dan kecil. Sampai awal September 2021, terdapat sekitar 144 perusahaan yang sudah menyampaikan *sustainability report*, baik yang sudah wajib maupun yang *voluntary*.

Salah satu indeks yang berbasis ESG adalah indeks SRI-KEHATI yang diluncurkan tahun 2009. Indeks SRI KEHATI adalah Indeks yang mengukur kinerja harga saham dari 25 perusahaan tercatat yang memiliki kinerja yang baik dalam mendorong usaha-usaha berkelanjutan, serta memiliki kesadaran terhadap lingkungan hidup, sosial, dan tata kelola perusahaan yang baik atau disebut *SustainIDX ESG lable and Responsible Investment* (SRI). Indeks ini diluncurkan dan dikelola berkerjasama dengan Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (Yayasan KEHATI). Peran SRI-KEHATI bagi iklim investasi di Indonesia ternyata sangat besar. SRI-KEHATI kerap dijadikan sebagai patokan bagi investor maupun pihak manajer investasi untuk

menentukan langkah investasi. Pola kerja indeks SRI-KEHATI dijalankan berdasarkan tren investasi dunia, karena kini investor dunia tak hanya mempertimbangkan aspek keuangan, tetapi juga aspek sosial, lingkungan, dan prinsip pembangunan berkelanjutan. Keputusan untuk berinvestasi sangat dipengaruhi oleh berbagai aspek penting tersebut. Suatu emiten harus lolos dalam tiga tahap seleksi agar dapat menjadi konstituen SRI-KEHATI. Seleksi tersebut yaitu seleksi aspek bisnis inti, keuangan, dan fundamental. Aspek fundamental sendiri ada 6 faktor: tata kelola perusahaan, lingkungan, partisipasi masyarakat, perilaku bisnis, hak asasi manusia, dan sumber daya manusia. Berdasarkan data *Exchange and Sustainable Investment*, indeks SRI-KEHATI tercatat sebagai indeks investasi hijau (*green index*) pertama di ASEAN dan kedua di Asia (CRMS, 2018). Selain itu, sejak tahun 2014-2021, SRI KEHATI mengalami pertumbuhan paling tinggi daripada indeks-indeks ESG yang lainnya, yaitu sebesar 52,34% (Ramadhani, 2022). Kinerja indeks SRI-KEHATI lebih unggul secara historis karena saham yang dipegang mayoritas adalah bank-bank besar (Putriadita, 2018). Hal tersebut menandakan bahwa kinerja indeks saham SRI KEHATI lebih baik daripada indeks saham lainnya dan juga mencerminkan bahwa investor merespon lebih positif terhadap indeks SRI KEHATI dengan melakukan investasi dan membayar harga premium dari saham emiten konstituen indeks ini.

Investasi di pasar modal tidak saja dengan pemikiran yang lebih rumit dan informasi yang lebih kompleks, namun juga menghadapi risiko yang relatif besar. Kini, investor yang bersikap rasional tidak lagi mengamati pergerakan fluktuasi harga saham, namun lebih cenderung mengamati peristiwa yang terjadi terhadap volume

perdagangan yang akan menunjukkan momentum yang tepat dalam mendapatkan potensi return saham yang akan didapatkan. Para investor memerlukan beberapa informasi keuangan untuk mencapai hasil yang diinginkan atas investasinya. Salah satu informasi tersebut yaitu mengenai kinerja perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan dapat dinilai dengan melakukan analisis rasio keuangan yang terdapat dalam laporan keuangan. Rasio keuangan yang berasal dari laporan keuangan sering disebut faktor fundamental perusahaan yang dilakukan dengan teknik analisis fundamental. Analisis faktor fundamental didasarkan pada laporan keuangan perusahaan yang dapat dianalisis melalui rasio-rasio keuangan seperti rasio likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan aktivitas.

Rasio likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Artinya apabila perusahaan ditagih, perusahaan akan mampu untuk memenuhi utang tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo. Semakin besar kemampuan perusahaan untuk bisa membayar dividen yang akan berdampak dapat meningkatkan return saham yang dipengaruhi oleh tingginya tingkat likuiditas. Penelitian dari Dewi dan Sudiartha (2019), Lesmana, *et al* (2021), dan Telaumbanua, *et al* (2021) menunjukkan bahwa rasio likuiditas mampu memengaruhi return saham. Sebaliknya, Dewi, *et al* (2020), Dewi (2021), Fitriana, *et al* (2016), Listyarini, *et al* (2021), dan Rahardian dan Hersugondo (2021) yang hasil penelitiannya menunjukkan tidak ada pengaruh dari likuiditas terhadap return saham.

Solvabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya, baik dalam jangka waktu yang pendek atau panjang, atau mengukur sejauh mana suatu

aset perusahaan dibiayai oleh hutang. Kemampuan hutang yang digunakan untuk membiayai aset berasal dari kreditor, bukan dari pemegang saham perusahaan maupun investor yang menanamkan modalnya. Salah satu rasio solvabilitas yaitu *leverage*. Investor biasanya menghindari perusahaan yang memiliki leverage tinggi karena itu mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi. Semakin tinggi *leverage*, maka return yang didapat akan semakin rendah. Penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Sudiarta (2019), Dewi (2021), dan Fitriana, *et al* (2016) memberikan hasil bahwa solvabilitas berpengaruh terhadap return saham. Sementara, Dewi, *et al* (2020) dan Purba (2019) memberikan hasil yang sebaliknya.

Lalu, profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan mendapatkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri. Laba perusahaan yang meningkat, maka harga saham pun turut meningkat dan dengan begitu return yang didapat juga semakin besar. Hal ini dapat memberikan sinyal kepada investor untuk memiliki saham tersebut sehingga return saham meningkat. Semakin tinggi profitabilitas menunjukkan semakin efektif suatu perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Profitabilitas perusahaan yang semakin baik maka return yang akan didapatkan meningkat. Penelitian Dewi dan Sudiarta (2019), Purba (2019), dan Rahardian dan Hersugondo (2021) menunjukkan bahwa profitabilitas dapat memengaruhi return saham. Sedangkan hasil penelitian Listyarini, *et al* (2021), Pradiana dan Yadnya (2019) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap return saham.

Terakhir, rasio aktivitas digunakan untuk mengukur kemampuan dan efisiensi perusahaan dalam memperoleh penjualan dengan memaksimalkan aset yang dimiliki. Rasio ini dapat dilihat dengan melakukan perbandingan antara penjualan dan aset tetap perusahaan. Semakin tinggi nilainya maka semakin efisien perusahaan dalam memaksimalkan penggunaan aset. Penggunaan aset yang semakin efisien dapat menjadikan return saham yang diperoleh menjadi tinggi. Penelitian yang telah dilakukan oleh Dewi, *et al* (2020), Dewi (2021), dan Telaumbanua, *et al* (2021) berhasil memberikan bukti bahwa rasio aktivitas memiliki pengaruh positif terhadap return saham. Namun sebaliknya, penelitian dari Fitriana, *et al* (2016) mengatakan bahwa rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap return saham.

Berdasarkan latar belakang, analisis faktor fundamental sangat penting dalam mengevaluasi kinerja keuangan dan kewajaran harga saham. Selain itu, jika dilihat dari penelitian-penelitian sebelumnya hasilnya masih terdapat inkonsistensi. Hal inilah yang menarik minat peneliti untuk melakukan ini, yaitu dengan menguji ketidakkonsistenan dari pengaruh likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan aktivitas terhadap return saham berindeks SRI-KEHATI. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan manfaat bagi manajemen, investor, dan pemangku kepentingan lainnya untuk menentukan arah kebijakan dan pertimbangan keputusan bisnis. Selain itu, diharapkan juga dapat mendeteksi dari sisi mana potensi return saham yang akan didapat.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan latar belakang di atas, maka rumusan masalah dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham?
2. Apakah solvabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham?
3. Apakah profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham?
4. Apakah aktivitas memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham?

1.3. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Mengetahui dan menguji secara empiris pengaruh dari likuiditas terhadap *return* saham
2. Mengetahui dan menguji secara empiris pengaruh dari solvabilitas terhadap *return* saham
3. Mengetahui dan menguji secara empiris pengaruh dari profitabilitas terhadap *return* saham
4. Mengetahui dan menguji secara empiris pengaruh dari aktivitas terhadap *return* saham

1.4. Manfaat Penelitian

Sementara, manfaat yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah:

- 1) Manfaat teoritis
 - a) Bagi kalangan akademik

Menambah wawasan tentang return saham dan dapat digunakan sebagai pembandingan untuk ilmu pengetahuan.

b) Bagi peneliti selanjutnya

Sebagai bahan referensi dan berkontribusi terhadap pengembangan ilmu pengetahuan tentang hal-hal yang memengaruhi dan digunakan untuk memprediksi return saham.

2) Manfaat praktis

a) Bagi investor

Sebagai masukan dan bahan pertimbangan dalam melakukan prediksi return saham dengan memberikan memberikan sumbangan informasi bagi pihak investor untuk mengambil keputusan investasi.

b) Bagi masyarakat

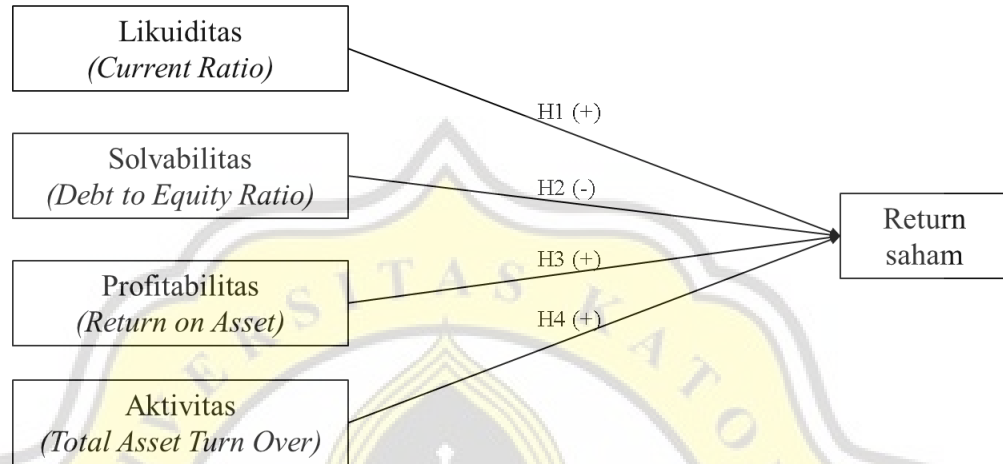
Memberikan edukasi dengan memberikan bukti empiris tentang pengaruh likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas terhadap return saham perusahaan.

1.5. Kerangka Pikir Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh dari likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas terhadap return saham perusahaan. Oleh karenanya, kerangka pemikiran dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 1.1

Kerangka Pemikiran



1.6. Sistematika Penulisan

Bab I Pendahuluan:

Berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, kerangka pikir penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab II Landasan teori dan pengembangan hipotesis:

Mengulas definisi-definisi yang terkait, penelitian-penelitian terdahulu, dan pengembangan dari hipotesis penelitian. Telaah teori meliputi teori sinyal, definisi terkait return saham, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan aktivitas.

Bab III Metode Penelitian:

Membahas desain penelitian, populasi dan sampel, variabel penelitian dan definisi operasional variabel, instrumen penelitian, lokasi dan waktu penelitian, prosedur pengumpulan data, dan teknik analisis.

Bab IV Hasil dan analisis data:

Memberikan analisis data, hasil penelitian, dan pembahasan terhadap hasil tersebut berdasarkan teknik analisis yang digunakan.

Bab V Penutup:

Menguraikan kesimpulan dan implikasi, serta keterbatasan dan saran.

