

TESIS

**PENGARUH FAKTOR EKONOMI MAKRO DAN KINERJA KEUANGAN
EMITEN TERHADAP *RETURN* SAHAM DENGAN RISIKO SISTEMATIS
SEBAGAI VARIABEL MEDIASI**

(Studi Pada Perusahaan Indeks LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Periode 2014-2018)

***THE EFFECT OF MACRO ECONOMIC FACTORS AND EMITENT
FINANCIAL PERFORMANCE ON STOCK RETURN WITH SYSTEMATIC
RISK AS VARIABLE MEDIATION***

*(Study of LQ45 Index Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange
for the 2014-2018 Period)*

MUFLIH MUBARAK DARMADI



**PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN**

2020



TESIS

**PENGARUH FAKTOR EKONOMI MAKRO DAN KINERJA KEUANGAN
EMITEN TERHADAP *RETURN* SAHAM DENGAN RISIKO SISTEMATIS
SEBAGAI VARIABEL MEDIASI**

(Studi Pada Perusahaan Indeks LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2014-2018)

***THE EFFECT OF MACRO ECONOMIC FACTORS AND EMITENT FINANCIAL
PERFORMANCE ON STOCK RETURN WITH SYSTEMATIC RISK AS
VARIABLE MEDIATION***

(Study of LQ45 Index Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the
2014-2018 Period)

Sebagai persyaratan untuk memperoleh gelar Magister

disusun dan diajukan oleh

MUFLIH MUBARAK DARMADI

A062181001



Kepada

**PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN**

2020



TESIS

PENGARUH FAKTOR EKONOMI MAKRO DAN KINERJA KEUANGAN EMITEN TERHADAP *RETURN* SAHAM DENGAN RISIKO SISTEMATIS SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

(Studi Pada Perusahaan Indeks LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Periode 2014-2018)

disusun dan diajukan oleh

MUFLIH MUBARAK DARMADI

A062181001

telah dipertahankan dalam sidang ujian tesis
pada tanggal **14 AGUSTUS 2020**
dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui,

Komisi Penasihat

Ketua

Anggota



Dr. Syarifuddin Rasyid, SE., M.Si.
NIP.196503071994031003



Dr. Amiruddin, SE., Ak., M.Si., CA.
NIP. 196410121989101001

Ketua Program Studi
Magister Sains Akuntansi

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin



Dr. Hayanti, S.E., Ak., M.Soc.Sc., CA.
NIP.191992032003



Prof. Dr. Abd. Rahman Kadir, SE., M.Si.
NIP. 196402051988101001



PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini,

Nama : Muflih Mubarak Darmadi
NIM : A062181001
Jurusan/ Program Studi : Magister Akuntansi

Menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa tesis yang berjudul:

**PENGARUH FAKTOR EKONOMI MAKRO DAN KINERJA KEUANGAN
EMITEN TERHADAP *RETURN* SAHAM DENGAN RISIKO SISTEMATIS
SEBAGAI VARIABEL MEDIASI**

(Studi Pada Perusahaan Indeks LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2014-2018)

adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah tesis ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan/ ditulis/ diterbitkan sebelumnya, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila dikemudian hari ternyata di dalam naskah tesis ini dapat dibuktikan unsur-unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai dengan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Makassar, Agustus 2020

Yang membuat pernyataan



Muflih Mubarak Darmadi



Optimization Software:
www.balesio.com

PRAKATA

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh.

Alhamdulillahirobbil'alamin, puji syukur kehadiran Allah SWT karena atas rahmat dan Inayah-Nya berupa nikmat iman, nikmat kesehatan, kekuatan dan kemampuan senantiasa tercurah pada diri peneliti, sehingga usaha untuk menyelesaikan penelitian ini dalam bentuk tesis. Tak lupa peneliti ucapkan salam dan shalawat kepada baginda Rasulullah Nabiullah Muhammad SAW, sosok yang menjadi suri tauladan bagi peneliti dalam menjalankan kehidupan dunia dan akhirat. Tesis ini merupakan tugas akhir untuk mencapai gelar Magister pada Program Magister Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin Makassar.

Peneliti mengucapkan terimakasih kepada semua pihak yang telah membantu dalam menyelesaikan tesis ini. Ucapan terimakasih peneliti ucapkan kepada Rektor, Dekan, serta Ketua Program Studi Magsiter Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin. Ucapan terimakasih peneliti ucapkan kepada bapak Dr. Syarifuddin Rasyid, SE., M.Si. dan bapak Dr. Amiruddin, SE., Ak., M.Si., CA. sebagai tim penasehat atas waktu yang telah diluangkan untuk membimbing dan diskusi yang telah dilakukan selama proses penyusunan tesis ini. Ucapan terimakasih kepada bapak Prof. Dr. Syarifuddin, SE., Ak., M.Soc., Sc., CA., bapak Dr. Abdul Hamid Habbe, SE., M.Si., dan ibu Dr. Andi Kusumawati, SE., Ak., M.Si., CA. selaku tim penguji yang telah memberikan koreksi dan masukan demi perbaikan tesis ini.



Peneliti menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu untuk penyempurnaan tesis, peneliti senantiasa meminta saran dan

kritik dari pembaca. Peneliti mengucapkan terimakasih dan penghargaan yang setulus-tulusnya kepada kedua orang tua tercinta, ayahanda Ahmad, S.Pd., dan Ibunda Darlina yang telah membesarkan peneliti dengan cinta, kasih sayang, serta penuh keikhlasan hati, yang telah mengiringi dan menyemangati setiap langkah peneliti dengan do'a dan restunya. Dan saudara peneliti, Muhsin Zubair Darmadi.

Ucapan terimakasih juga peneliti tujukan kepada teman-teman Program Magister Akuntansi 2018, Teman-teman mahasiswa departemen Matematika dan Statistika angkatan 2013, Teman-teman PAKBAL, dan Ririn Mardhani yang telah banyak memberikan kritik, saran dan semangat kepada peneliti dalam pengerjaan tugas akhir ini. Terakhir ucapan terimakasih kepada semua pihak yang tidak dapat peneliti sebutkan satu persatu atas segala bantuannya sehingga tesis ini dapat selesai. Semoga semua pihak mendapat kebaikan serta perlindungan dariNya.

Peneliti mengucapkan banyak permohonan maaf apabila terdapat banyak kekurangan dalam penyusunan tesis ini. Tesis ini masih sangat jauh dari kata sempurna, oleh karena itu kritik serta saran yang membangun sangat dibutuhkan agar dapat lebih menyempurnakan tesis ini. Apabila terdapat kesalahan dalam tesis ini, hal tersebut merupakan tanggungjawab pribadi peneliti.

Wabillahi Taufik Wal Hidayah, Wassalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatu.

Makassar, Agustus 2020

Peneliti,

MUFLIH MUBARAK DARMADI



ABSTRACT

MUFLIH MUBARAK DARMADI, *The Effects of Macroeconomic Factors and Issuer's Financial Performance on Stock Returns with Systematic Risk as Mediation Variables (Study on LQ45 Index Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange Period 2014-2018)*. (Supervised by Syarifuddin Rasyid and Amiruddin)

This study aims to examine the effect of macroeconomic factors and company's financial performance on stock returns and the effect of systematic risk as a variable mediating the relationship between macroeconomic factors and company's financial performance on LQ45 index companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2014-2018.

This study uses a quantitative approach. The object under study is companies included in the LQ 45 stock index during the 2014-2018 period. The samples in this study were 22 companies, obtained using purposive sampling technique. Data obtained by non-participant observation and analyzed using the path analysis method that is processed with SPSS ver. 23.

The results showed that: 1) Macroeconomic variables have a positive effect on systematic risk. 2) The company's financial performance variable has a positive effect on systematic risk. 3) Macroeconomic variables have a negative effect on stock returns. 4) The company's financial performance variable has a positive effect on stock returns. 5) The systematic risk variable has a positive effect on stock returns. 6) The systematic risk variable is able to mediate the relationship between macroeconomic factors on stock returns. 7) The systematic risk variable is able to mediate the relationship between the company's financial performance and stock returns.

Keywords: Macroeconomic Factors, Company's Financial Performance, Stock Returns, Systematic Risk



ABSTRAK

MUFLIH MUBARAK DARMADI, *Pengaruh Faktor Ekonomi Makro Dan Kinerja Keuangan Emiten Terhadap Return Saham Dengan Risiko Sistematis Sebagai Variabel Mediasi (Studi Pada Perusahaan Indeks LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)*. (Dibimbing oleh Syarifuddin Rasyid dan Amiruddin)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh faktor ekonomi makro dan kinerja keuangan perusahaan terhadap return saham dan pengaruh risiko sistematis sebagai variabel yang memediasi hubungan antara faktor ekonomi makro dan kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Objek yang diteliti adalah perusahaan yang termasuk dalam dalam indeks saham LQ 45 sepanjang periode 2014-2018. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 22 perusahaan, diperoleh menggunakan teknik *purposive sampling*. Data diperoleh dengan cara *non participant observation* dan dianalisis menggunakan metode analisis jalur yang diolah dengan SPSS ver. 23.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa: 1) Variabel ekonomi makro berpengaruh positif terhadap risiko sistematis. 2) Variabel kinerja keuangan perusahaan berpengaruh positif terhadap risiko sistematis. 3) Variabel ekonomi makro berpengaruh negatif terhadap *return* saham. 4) Variabel kinerja keuangan perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham. 5) Variabel risiko sistematis berpengaruh positif terhadap *return* saham. 6) Variabel risiko sistematis mampu memediasi hubungan antara faktor ekonomi makro terhadap *return* saham. 7) Variabel risiko sistematis mampu memediasi hubungan antara kinerja keuangan perusahaan terhadap *return* saham.

Kata Kunci: Faktor Ekonomi Makro, Kinerja Keuangan Emiten, *Return* Saham, Risiko Sistematis



DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL.....	i
HALAMAN JUDUL.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN.....	iv
PRAKATA.....	v
ABSTRACT.....	vii
ABSTRAK.....	viii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	8
1.3 Tujuan Penelitian.....	9
1.4 Manfaat Penelitian.....	10
1.5 Sistematika Penulisan.....	10
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	12
2.1 Teori Sinyal (<i>Signalling Theory</i>).....	12
2.2 <i>Arbitrage Pricing Theory</i> (APT).....	15
2.3 Pasar Modal.....	16
2.4 Laporan Keuangan.....	18
2.5 Saham.....	20
2.6 <i>Return</i> Saham.....	22
2.7 Investasi.....	23
2.8 Investor.....	29
2.9 Kinerja Keuangan Perusahaan.....	30
2.10 Kondisi Ekonomi Makro.....	33
2.11 Risiko Sistematis.....	35
2.12 Risiko dan <i>Return</i> dalam Pasar Modal.....	38
Perusahaan LQ45.....	39
Penelitian Terdahulu.....	40



BAB III RERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	44
3.1 Rerangka Konseptual.....	44
3.2 Pengembangan Hipotesis.....	47
BAB IV METODE PENELITIAN	61
4.1 Jenis Penelitian.....	61
4.2 Jenis dan Sumber Data.....	61
4.3 Fokus Penelitian.....	61
4.4 Metode Pengumpulan Data.....	62
4.5 Populasi dan Sampel.....	62
4.6 Definisi Operational Variabel Penelitian.....	63
4.7 Teknik Analisis Data.....	64
BAB V HASIL PENELITIAN	75
5.1 Deskripsi Data Penelitian.....	75
5.2 Data Perusahaan.....	76
5.3 Hasil Penelitian.....	77
BAB VI PEMBAHASAN	93
6.1 Pengaruh Ekonomi Makro Terhadap Risiko Sistematis.....	93
6.2 Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Risiko Sistematis.....	94
6.3 Pengaruh Ekonomi Makro Terhadap <i>Return Saham</i>	96
6.4 Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap <i>Return Saham</i>	98
6.5 Pengaruh Risiko Sistematis terhadap <i>Return Saham</i>	101
6.6 Pengaruh Ekonomi Makro Terhadap <i>Return Saham</i> melalui Risiko Sistematis.....	101
6.7 Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap <i>Return Saham</i> melalui Risiko Sistematis.....	103
BAB VII PENUTUP	105
7.1 Simpulan.....	105
7.2 Implikasi.....	106
7.3 Keterbatasan Penelitian.....	106
7.4 Saran.....	107
PUSTAKA	109
DAFTAR LAMPIRAN	114



DAFTAR TABEL

Tabel 5.1. Data Perusahaan Penelitian	76
Tabel 5.2. Hasil Uji Statistik Deskriptif Variabel Inflasi	77
Tabel 5.3. Hasil Uji Statistik Deskriptif Variabel Suku Bunga	78
Tabel 5.4. Hasil Uji Statistik Deskriptif Variabel <i>Return on Assets</i>	78
Tabel 5.5. Hasil Uji Statistik Deskriptif Variabel <i>Debt to Equity Ratio</i>	79
Tabel 5.6. Hasil Uji Statistik Deskriptif Variabel <i>Return on Equity</i>	79
Tabel 5.7. Hasil Uji Statistik Deskriptif Variabel <i>Earning Per Share</i>	80
Tabel 5.8. Hasil Uji Statistik Deskriptif Variabel Risiko Sistematis	80
Tabel 5.9. Hasil Uji Statistik Deskriptif Variabel <i>Return Saham</i>	81
Tabel 5.10. Uji Multikolinieritas	83
Tabel 5.11. Uji Autokorelasi	85
Tabel 5.12. Pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung variabel independen ke variabel dependen	89
Tabel 5.13. Uji Parsial (Uji t) Model 1	90
Tabel 5.14. Koefisien Determinasi (R^2) Model 1	92
Tabel 5.15. Uji Parsial (Uji t) Model 2	93
Tabel 5.16. Koefisien Determinasi (R^2) Model 2	95



DAFTAR GAMBAR

Gambar 3.1 Rerangka Konseptual	47
Gambar 5.1 Grafik Normal P-Plot	82
Gambar 5.2 Uji Heterokedastisitas	84



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Persaingan dunia usaha bisnis dalam perekonomian pasar bebas saat ini semakin pesat. Hal ini disebabkan karena semakin banyaknya perusahaan bisnis yang berdiri dan berkembang sesuai dengan bertambahnya sejumlah unit usaha ataupun meningkatnya kegiatan ekonomi pada pasar bebas yang ditandai dengan adanya peningkatan kegiatan ekonomi. Pemerintah juga telah memberikan kemudahan untuk dapat lebih meningkatkan kegiatan ekonomi, seperti halnya memberikan bantuan permodalan untuk usaha maupun memberikan kemudahan ijin untuk usaha. Modal juga sangat dibutuhkan pada suatu usaha, hal ini juga yang biasanya menjadi suatu kendala yang sering dihadapi oleh perusahaan. Pasar modal merupakan salah satu sumber alternatif pendanaan baik bagi pihak pemerintah maupun pihak swasta (Nasution, 2015).

Pasar modal sama halnya pasar pada umumnya, dimana didalam pasar mempertemukan penjual dan pembeli yang akan melakukan suatu transaksi, namun yang membedakan pasar modal dengan pasar pada umumnya terletak pada objek yang diperjualbelikan. Objek yang diperjualbelikan dalam pasar modal berupa saham, obligasi, sertifikat saham atau efek-efek lainnya. Pasar modal adalah pelengkap di sektor keuangan terhadap dua lembaga lainnya yaitu bank dan lembaga pembiayaan yang memberikan jasa untuk menghubungkan dana dari pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) kepada pihak di sektor produktif yang membutuhkan dana investor akan mengharapkan keuntungan dari investasi yang telah dilakukan dan mempunyai hak dalam kepemilikan perusahaan tanpa melihat langsung didalamnya, sebaliknya pihak perusahaan atau emiten



memperoleh alternatif sumber dana tanpa menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan (Marzuki dalam Fitriani, 2015).

Banyaknya jenis investasi ini dapat memberikan pilihan kepada investor untuk melakukan investasi yang mereka inginkan. Pasar modal merupakan sarana atau wadah untuk mempertemukan antara penjual dan pembeli, dengan analogi penjual dan pembeli disini adalah instrumen keuangan dalam rangka investasi (Ayem, 2019). Berbisnis dan berinvestasi bukan merupakan aktivitas baru dimana dalam melakukan investasi atau bisnis, setiap usaha umumnya akan berusaha memperluas serta berusaha mengembangkan usahanya sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu mendapatkan laba sebesar-besarnya untuk kelangsungan hidup perusahaan. Proses pengambilan keputusan untuk melakukan investasi merupakan suatu proses yang cukup panjang, sulit dan kompleks, sehingga membutuhkan pertimbangan yang cukup matang termasuk di dalamnya penilaian berbagai macam usulan investasi.

Tujuan berinvestasi bagi para investor adalah untuk memaksimalkan *return*. *Return* merupakan salah satu faktor yang dapat memotivasi para investor dalam berinvestasi dan merupakan suatu keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Investor dalam berinvestasi pada hakikatnya akan menanamkan modalnya pada suatu perusahaan yang akan memberikan keuntungan berupa dividen dan atau *capital gain*. Investor akan melakukan beberapa analisis terhadap suatu perusahaan sebelum melakukan investasi, sehingga tujuan dari investor untuk mendapatkan keuntungan dapat tercapai. Setiap investor mengharapkan investasi yang efisien, yakni investasi yang akan

kan risiko tertentu dengan tingkat keuntungan yang maksimum atau
euntungan tertentu dengan risiko yang minimal (Sutanto, 2019).



Teori sinyal pertama kali diperkenalkan oleh Spence ditahun 1973, dimana Spence mengemukakan bahwa isyarat memberikan suatu sinyal, pihak pengirim (pemilik informasi) berusaha memberikan potongan informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima. Teori sinyal menurut Brigham dan Houston dalam Novalia (2016) merupakan suatu tindakan yang diambil manajemen suatu perusahaan memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan. *Signalling theory* menjelaskan alasan perusahaan memiliki menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Penilaian perusahaan merupakan langkah yang penting bagi masyarakat yang hendak berinvestasi.

Investasi saham dan semua aset keuangan lainnya memiliki dua parameter dasar yakni risiko dan *return* (Biswas, 2015). Dua hal ini merupakan hal yang berlawanan, dalam hal ini investor menyukai tingkat pengembalian yang tinggi namun tidak menyukai risiko yang tinggi. Menurut Putra (2013), risiko dan *return* memiliki hubungan yang sifatnya positif, dimana semakin besar risiko yang harus ditanggung maka semakin besar *return* yang harus dikompensasikan. Secara rational, investor akan mempertimbangkan *return* saham yang maksimum dengan tingkat risiko yang minimum. Keinginan utama dari investor individu yang rational adalah seorang yang tidak menyukai risiko (*risk averse*), sehingga investasi yang berisiko harus dapat menawarkan tingkat perolehan yang tinggi, oleh karena itu investor sangat membutuhkan informasi mengenai risiko dan pengembalian yang diinginkan. Investor selalu mencari investasi pada saham yang *returnnya* lebih besar daripada *return* pasar (Rakhmawati, 2015).



nurut Purnamasari (2011), salah satu faktor yang membentuk *return* adalah kondisi fundamental perusahaan, dalam hal ini kinerja sebuah

perusahaan. Faktor fundamental ini bisa dilihat dari laporan keuangan dan dari laporan keuangan emiten bisa dilihat tingkat kinerja keuangannya baik dari segi kemampuan menghasilkan keuntungan (Sudarsono dan Sudiyatno dalam Geriadi, 2017). Salah satu analisis yang digunakan untuk menganalisis kinerja keuangan adalah dengan melakukan analisis ratio keuangan dimana analisis ratio keuangan merupakan alat yang digunakan untuk membantu menganalisis laporan keuangan perusahaan sehingga dapat diketahui kekuatan dan kelemahan suatu perusahaan. Analisis rasio juga menyediakan indikator yang dapat mengukur tingkat profitabilitas, likuiditas, pendapatan pemanfaatan asset dan kewajiban perusahaan (Munawir dalam Fitriani, 2015).

Faktor lain yang dapat memengaruhi *return* saham selain kondisi fundamental perusahaan yakni faktor ekonomi makro. Faktor ekonomi makro berasal dari permasalahan ekonomi secara luas salah satunya inflasi. Inflasi yang semakin tinggi mengakibatkan harga barang-barang semakin mahal. Dampak yang dihasilkan dari inflasi akan berpengaruh pada kinerja pasar modal, dikarenakan banyaknya perusahaan di pasar modal yang tidak beroperasi secara maksimal, akibatnya pasar modal mengalami ketidakpastian yang tinggi. Inflasi yang tinggi akan berdampak pada daya beli masyarakat yang menurun dan mengakibatkan tingkat suku bunga naik (Geriadi, 2017). Inflasi yang mengalami kenaikan ataupun penurunan akan memengaruhi suku bunga dan kinerja perusahaan khususnya dari sisi profitabilitas. Inflasi yang terlalu tinggi akan menurunkan profitabilitas yang diperoleh perusahaan, begitu juga sebaliknya. Semakin besar nilai dari profitabilitas berarti bahwa semakin baik perusahaan menggunakan asetnya untuk mendapat laba. Kondisi seperti ini membuat investor untuk membeli saham perusahaan serta berdampak pada harga saham semakin meningkat dan diikuti dengan tingkat *return* saham yang tinggi.



Model yang dikembangkan oleh Ross (1976) muncul berdasarkan ide bahwa dalam pasar keuangan yang kompetitif, proses *arbitrage* akan membuat dua aset yang memiliki karakteristik yang sama (seperti risiko yang sama) akan memberikan ekspektasi *return* yang sama (Gusni, 2017). Pada model APT faktor–faktor ekonomi makro seperti inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar mata uang turut diperhitungkan dalam memprediksi *return* saham (Irawan, 2017). Dalam setiap kegiatan investasi yang dilakukan oleh investor, perlu disadari bahwa investor tidak hanya akan memperoleh keuntungan, namun tidak tertutup juga kemungkinan akan mengalami kerugian. Keuntungan atau kerugian tersebut sangat dipengaruhi oleh kemampuan investor dalam melakukan analisis terhadap berbagai variabel yang mempengaruhi harga saham seperti variabel ekonomi makro.

Menurut Setiyanti (2015), saham mempunyai tingkat risiko yang tinggi, karena dihadapkan pada kondisi ketidakpastian terhadap keuntungan atau tingkat pengembalian (*return*) yang akan diperoleh dari investasi atas saham. Investor juga perlu memperhatikan adanya ketidakpastian di masa yang akan datang yang dapat menyebabkan munculnya dua jenis risiko, yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis (Evirrio, 2018). Risiko sistematis biasanya di pengaruhi oleh keadaan pasar atau risiko ini akan dihadapi oleh semua aset yang *listing* di bursa. Sedangkan risiko tidak sistematis biasanya diakibatkan oleh kebijakan-kebijakan perusahaan dan hanya menimpa perusahaan yang bersangkutan. Risiko Sistematis biasa juga disebut risiko pasar dimana risiko terjadi karena kejadian-kejadian di luar perusahaan (Bodie dalam Lestari, 2016).



Penelitian tentang *return* saham telah banyak dilakukan, namun penelitian *return* saham sangat penting untuk terus dilakukan dan dikembangkan menjadi pedoman bagi investor maupun calon investor dalam melakukan

investasi. Penelitian Yunita (2018) menemukan bahwa secara parsial faktor fundamental dan faktor ekonomi makro berpengaruh terhadap *return* saham dan variabel risiko yang digunakan mampu memediasi faktor-faktor fundamental dan ekonomi makro terhadap *return* saham pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* dan *Building Construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Sihombing (2018) yang menunjukkan bahwa faktor kinerja keuangan perusahaan yang dihitung dari ratio keuangan memiliki pengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sejumlah penelitian memperlihatkan hasil yang menarik, karena menghasilkan hasil yang berbeda-beda.

Latar belakang penelitian ini didasarkan pada pentingnya pemahaman investor terhadap risiko ketidakpastian yang akan ditanggung untuk setiap investasi yang dilakukan pada sekuritas saham. Investor yang berinvestasi pada sekuritas saham tidak hanya memperhitungkan *return* yang diperoleh tetapi risiko dari investasi itu juga perlu diperhitungkan. Variasi waktu dan ketidakstabilan beta menjadi celah untuk dilakukan penelitian dan mencari hubungan ekonomi makro dan fundamental perusahaan yang bisa mempengaruhinya (Sarumaha, 2017). Mengetahui beta suatu sekuritas merupakan hal yang penting untuk menganalisis sekuritas tersebut. Beta suatu sekuritas dapat dihitung dengan teknik estimasi yang menggunakan data historis. Beta yang digunakan dengan data historis ini selanjutnya dapat digunakan untuk mengestimasi beta masa datang. Perusahaan LQ45 dipilih karena perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 merupakan hasil seleksi dari Top 60 saham yang paling likuid dengan nilai rata-rata transaksi tertinggi di Pasar Reguler selama 12 bulan terakhir.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian Yunita (2018). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah adanya



penambahan beberapa ratio keuangan yang ada dalam laporan keuangan perusahaan. Penambahan ratio keuangan ini didasarkan pada beberapa penelitian sebelumnya yang dimana ratio keuangan tambahan ini memiliki pengaruh terhadap risiko sistematis maupun *return* saham. Di sisi lain, adanya perbedaan dari data suku bunga yang digunakan, dimana dalam penelitian ini menggunakan penetapan aturan baru dari Bank Indonesia mengenai penguatan Rerangka operasi moneter dengan mengimplementasikan suku bunga acuan atau suku bunga kebijakan baru yaitu *BI 7-Day (Reverse) Repo Rate*, yang berlaku efektif sejak 19 Agustus 2016, menggantikan *BI Rate*. *BI 7-Day Repo Rate* sebagai acuan yang baru memiliki hubungan yang lebih kuat ke suku bunga pasar uang, sifatnya transaksional atau diperdagangkan di pasar, dan mendorong pendalaman pasar keuangan, khususnya penggunaan instrumen repo.

Perbedaan dari beberapa hasil penelitian yang tidak konsisten dimana variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap *return* saham menjadi salah satu alasan penelitian ini dilakukan. Penelitian Hermuningsih (2018) menemukan bahwa faktor ekonomi makro (suku bunga dan inflasi) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian Arista (2012) menemukan bahwa *return on asset* dan *earning per share* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian Syeh (2019) menemukan bahwa *debt to equity ratio* dan *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian Anisa (2015) menemukan bahwa *price to book value* dan *price earning ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian Sihombing (2018) dan Syeliana (2017) menemukan bahwa *return on equity* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian Muslih (2018) menemukan bahwa risiko sistematis tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

beberapa implikasi dalam penelitian ini adalah bagi investor yang ingin menanamkan modalnya untuk memperoleh *capital gain* pada perusahaan yang



termasuk didalam Indeks LQ45 dapat mempertimbangkan kinerja perusahaan dari ratio-ratio keuangan yang ada didalam laporan keuangan dan melihat kondisi pasar (seperti inflasi dan suku bunga), serta memperhitungkan tingkat risiko yang akan diterima apabila melakukan investasi. Berdasarkan latar belakang dalam penelitian ini, penulis tertarik untuk meneliti tentang **“Pengaruh Faktor Ekonomi Makro dan Kinerja Keuangan Emiten Terhadap *Return* Saham dengan Risiko Sistematis Sebagai Variabel Mediasi (Studi Pada Perusahaan Indeks LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah faktor ekonomi makro berpengaruh terhadap risiko sistematis pada perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018?
2. Apakah kinerja keuangan perusahaan berpengaruh terhadap risiko sistematis pada perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018?
3. Apakah faktor ekonomi makro berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018?
4. Apakah kinerja keuangan perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018?

Apakah risiko sistematis berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018?



6. Apakah faktor ekonomi makro berpengaruh terhadap *return* saham melalui risiko sistematis pada perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018?
7. Apakah kinerja keuangan perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham melalui risiko sistematis pada perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh faktor ekonomi makro terhadap risiko sistematis pada perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kinerja keuangan perusahaan terhadap risiko sistematis pada perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018.
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh faktor ekonomi makro terhadap *return* saham pada perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018.
4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kinerja keuangan perusahaan terhadap *return* saham pada perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018.
5. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh risiko sistematis terhadap *return* saham pada perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018.



6. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh faktor ekonomi makro terhadap *return* saham melalui risiko sistematis pada perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018.
7. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kinerja keuangan perusahaan terhadap *return* saham melalui risiko sistematis pada perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian adalah sebagai berikut:

1. Bagi investor, mengetahui tingkat pengembalian dan tingkat risiko yang diterima dari berbagai saham sekaligus memberikan informasi bagi investor yang ingin melakukan investasi di pasar modal.
2. Bagi emiten, memberikan informasi dan diharapkan akan menjadi bahan pertimbangan nantinya dalam mengambil kebijakan manajemen khususnya yang berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan.
3. Bagi peneliti, dapat memberikan wawasan yang lebih luas dan pengetahuan tentang pasar modal terutama kinerja keuangan perusahaan dan *return* saham.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dimaksudkan agar informasi dapat disampaikan dengan urutan logis dan berdasarkan aturan. Sistematika penulisan disajikan ke dalam empat bab sebagai berikut.

Bab pertama adalah pendahuluan yang terdiri dari latar belakang, rumusan

tujuan penelitian, dan kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan.

Bab kedua adalah menguraikan latar belakang yang menjelaskan fenomena dan alasan

penelitian ini dilakukan. Kemudian berdasarkan latar belakang tersebut,



masalah dan tujuan penelitian di uraikan. Setelah itu kegunaan penelitian juga dicantumkan sesuai dengan yang diharapkan dari penelitian ini. Sistematika penulisan menjadi bagian akhir dari uraian bab pertama.

Bab kedua adalah tinjauan pustaka yang terdiri dari tinjauan teori dan konsep serta tinjauan empiris. Tinjauan teori dan konsep menjelaskan teori yang mendasari penelitian dan tinjauan empiris yang sangat relevan dengan topik penelitian.

Bab ketiga adalah kerangka pemikiran dan hipotesis. Bagian ini berisi teori dan tinjauan empiris yang memperlihatkan kaitan antar variabel dan dijelaskan sebagai kerangka pemikiran dan hipotesis.

Bab keempat adalah metode penelitian. Bab ini menguraikan tentang rancangan penelitian, populasi, sampel, dan teknik pengambilan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, variabel penelitian dan definisi operasional, instrumen penelitian, serta teknik analisis data.

Bab kelima adalah hasil penelitian. Bab ini menguraikan deskripsi data dan deskripsi hasil penelitian. Dalam bab ini juga menguraikan penyajian hasil pengolahan data dalam bentuk tabel dan deskripsi hasil penelitian.

Bab keenam adalah pembahasan. Bab ini menguraikan pembahasan atas hasil penelitian dimana dihubungkan dengan hipotesis-hipotesis yang telah dibuat kemudian dibandingkan dengan tujuan penelitian dan teori-teori pendukungnya.

Bab ketujuh adalah penutup. Bab ini menguraikan simpulan, implikasi, keterbatasan penelitian dan saran untuk penelitian selanjutnya.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal pertama kali diperkenalkan oleh Spence di dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signalling*. Ditahun 1973, Spence mengemukakan bahwa isyarat memberikan suatu sinyal, pihak pengirim (pemilik informasi) berusaha memberikan potongan informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima. Pihak penerima kemudian akan menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut. Teori sinyal merupakan salah satu teori pilar dalam memahami manajemen keuangan. Secara umum, sinyal diartikan sebagai isyarat yang dilakukan oleh perusahaan (manajer) kepada pihak luar (investor). Sinyal tersebut dapat berwujud berbagai bentuk, baik yang secara langsung dapat diamati maupun yang harus dilakukan penelaahan lebih mendalam untuk dapat 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 (Gumanti, 2018).

Teori sinyal dikembangkan dalam ilmu ekonomi dan keuangan untuk memperhitungkan kenyataan bahwa *insider* (orang dalam) perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi dan prospek perusahaan dibandingkan dengan orang di luar perusahaan, misalnya investor. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang telah dilakukan oleh pihak



manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Asumsi utama dalam teori ini adalah bahwa manajemen mempunyai informasi yang akurat tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar dan manajemen adalah orang yang selalu berusaha memaksimalkan insentif yang diharapkan. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain.

Teori sinyal merupakan suatu perilaku manajemen suatu perusahaan dalam memberi petunjuk untuk investor terkait pandangan manajemen pada prospek perusahaan untuk masa yang akan datang. Keinginan manajemen untuk memaksimalkan insentif tersebut membuatnya tidak secara penuh menyampaikan semua informasi yang dimilikinya karena hal tersebut mungkin dapat memengaruhi nilai perusahaan. Ini akan menyebabkan terjadinya *asymmetric information*. Dalam kerangka teori sinyal disebutkan bahwa dorongan perusahaan untuk memberikan informasi adalah karena terdapat asimetri informasi antara manajer perusahaan dan pihak luar, hal ini disebabkan karena manajer perusahaan mengetahui lebih banyak informasi mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar.

Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Untuk mengatasi masalah *asymmetric information* ini, perusahaan memberikan suatu informasi ke pasar yang secara umum dapat direspon oleh pasar sebagai sebuah sinyal. Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi pihak di luar

an, terutama bagi investor adalah laporan tahunan. Informasi yang
kan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu
yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non akuntansi



yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Setelah menerima informasi tersebut, investor terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Hasil analisis tersebut kemudian akan menjadi dasar bagi investor untuk mengambil keputusan investasi.

Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi asimetri informasi tersebut. Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, berupa informasi keuangan yang positif dan dapat dipercaya yang akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang sehingga dapat meningkatkan kredibilitas dan kesuksesan perusahaan. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis. Karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan. Wolk dan Tearney menyatakan bahwa hal positif dalam teori sinyal dimana perusahaan yang memberikan informasi yang bagus akan membedakan mereka dengan perusahaan yang tidak memiliki “berita bagus” dengan menginformasikan pada pasar tentang keadaan mereka, sinyal tentang bagusnya kinerja masa depan yang diberikan oleh perusahaan yang kinerja keuangan masa lalunya tidak bagus tidak akan dipercaya oleh pasar (Dwiyanti dalam Henisa, 2015).



2.2 Arbitrage Pricing Theory (APT)

Model yang dikembangkan oleh Ross (1976) ini muncul berdasarkan ide bahwa dalam pasar keuangan yang kompetitif, proses *arbitrage* akan membuat dua aset yang memiliki karakteristik yang sama (seperti risiko yang sama) akan memberikan ekspektasi *return* yang sama (Gusni, 2017). Proses *arbitrage* akan berlangsung ketika dua aset yang memiliki karakter sama, namun ekpektasi tingkat pengembaliannya berbeda, sehingga memungkinkan untuk membeli aset yang harganya lebih murah dan menjual aset yang harganya lebih mahal. Akibatnya permintaan terhadap aset yang lebih murah akan meningkat, sehingga harganya akan meningkat dan penawaran aset yang lebih mahal juga akan meningkat, sehingga harganya akan turun. Proses *arbitrage* akan terhenti pada saat kedua aset yang sama karakteristiknya memiliki harga yang sama.

Menurut Akpo, Hassan dan Esuiké dalam Gusni (2017) menyatakan bahwa APT disusun berdasarkan lima asumsi dasar yaitu; 1) pasar modal berada dalam kondisi persaingan sempurna, 2) investor memiliki ekspektasi yang sama terhadap *return* pada tiap-tiap saham, 3) ekspektasi *return* ini berasal dari sejumlah (n) faktor yang berpengaruh secara linear, 4) faktor *loading* menampung seluruh risiko sistematis dari aset yang dianalisis, sehingga *error term* tidak saling berkorelasi secara *cross sectional* maupun *time series*, 5) jumlah faktor umum (sistematis) jauh lebih sedikit jika dibandingkan dengan jumlah aset yang dianalisis. Dengan menggunakan faktor analisis dapat ditentukan berapa faktor yang secara signifikan perlu dipertimbangkan dalam memprediksi *return* suatu sekuritas.

Asumsi utama dari APT adalah setiap investor, yang memiliki peluang untuk meningkatkan *return* portofolionya tanpa meningkatkan risikonya, akan dapatkan peluang tersebut. Pada model APT faktor–faktor ekonomi makro inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar mata uang turut diperhitungkan dalam prediksi *return* saham (Irawan, 2017). Dalam setiap kegiatan investasi yang



dilakukan oleh investor, perlu disadari bahwa investor tidak hanya akan memperoleh keuntungan, namun tidak tertutup juga kemungkinan akan mengalami kerugian. Keuntungan atau kerugian tersebut sangat dipengaruhi oleh kemampuan investor dalam melakukan analisis terhadap berbagai variabel yang mempengaruhi harga saham seperti variabel ekonomi makro. Variabel ekonomi makro dipercaya memiliki pengaruh terhadap harga saham dan seringkali dijadikan sebagai faktor fundamental dalam membantu investor untuk membuat keputusan investasi yang tepat untuk mendapatkan return yang diharapkan. Sebelum melakukan investasi, investor terlebih dahulu melakukan analisis dari berbagai faktor seperti faktor mikro dan makro, sehingga keputusan investasi yang dilakukan tepat dan akan membawa keuntungan bagi investor.

2.3 Pasar Modal

Pasar modal adalah salah satu penggerak utama perekonomian dunia termasuk di Indonesia yang perannya sangat penting, yakni sebagai mediator antara investor dengan emiten. Bagi perusahaan, pasar modal merupakan alternatif sebagai sumber penghimpun dana, yang digunakan untuk berbagai kegiatan produktif. Sedangkan bagi investor, pasar modal memberikan alternatif lain dalam melakukan kegiatan investasi. Peran intermediasi keuangan dari masyarakat ke unit usaha tersebut dimaksudkan untuk tujuan kemakmuran. Oleh karena itu investor memiliki kepentingan untuk mampu memprediksi besar tingkat pengembalian dari investasi mereka.

Adapun dalam undang-undang Pasar Modal (UUPM), yaitu Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Pasal 1 Angka 13 menjelaskan, Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, pasar publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga jasa keuangan yang berkaitan dengan efek. Pasar modal sangat erat kaitannya



dengan pertumbuhan ekonomi. Pasar modal memberikan ruang kepada para investor dengan menawarkan berbagai macam investasi, sehingga investor tidak hanya terpaku pada satu macam investasi saja melainkan dapat memilih dari sekian banyak penawaran sesuai dengan keputusan investor. Keputusan dari para investor dalam berinvestasi ditentukan oleh harapan mereka atas kesuksesan usaha di masa yang akan datang. Pada dasarnya secara umum pasar modal merupakan jembatan yang menghubungkan antara pemilik dana dengan pengguna dana hingga dapat dikatakan bahwa pasar modal merupakan wahana investasi bagi pemilik dana dan wahana sumber dana bagi pengguna dana (Supadi, 2012).

Muklis (2016) mengungkapkan bahwa manfaat pasar modal yakni:

a. Bagi emiten

Bagi emiten, pasar modal memiliki beberapa manfaat, antara lain:

1. Jumlah dana yang dapat dihimpun berjumlah besar
2. Dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai
3. Tidak ada *covenant* sehingga manajemen dapat lebih bebas dalam pengelolaan dana/ perusahaan
4. Solvabilitas perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan
5. Ketergantungan emiten terhadap bank menjadi lebih kecil

b. Bagi investor

Bagi investor, pasar modal memiliki beberapa manfaat, antara lain:

1. Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Peningkatan tersebut tercermin pada meningkatnya harga saham
2. Memperoleh dividen bagi mereka yang memiliki/ memegang saham dan bunga yang mengambang bagi pemegang obligasi

Dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrumen yang mengurangi risiko



Pasar modal menyampaikan informasi mengenai posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas dalam bentuk laporan keuangan yang dapat diakses oleh investor maupun calon investor sebelum melakukan kegiatan investasi. Dengan semakin pesatnya perkembangan dunia bisnis saat ini, laporan keuangan yang menyediakan informasi sangat diperlukan oleh para pengguna laporan keuangan dalam mengambil keputusan ekonomi.

2.4 Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas. Tujuan laporan keuangan adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam pembuatan keputusan ekonomi. Menurut PSAK (2013), laporan keuangan juga menunjukkan hasil pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan kepada mereka.

Laporan keuangan adalah suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas, dimana tujuan dari laporan keuangan adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam pembuatan keputusan ekonomi, serta laporan keuangan juga menunjukkan hasil pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan investor ataupun pihak yang memiliki kepentingan kepada mereka. Laporan keuangan pada dasarnya harus memenuhi empat karakteristik kualitatif yang merupakan ciri khas informasi laporan keuangan yaitu dapat dipahami, relevan, andal, dan dapat diperbandingkan (IAI, 2009). Agar informasi yang disajikan dalam laporan keuangan tersebut memiliki tingkat relevansi yang baik



maka informasi yang disajikan harus tepat waktu guna mendukung pengambilan keputusan.

Bagi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diwajibkan menyampaikan laporan keuangan dengan tepat waktu. Hal ini telah diatur dalam UU No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal dan selanjutnya diatur dalam keputusan ketua Bapepam No. 80/PM/1996 yang berisi bahwa perusahaan publik wajib menyampaikan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit oleh akuntan independen, selambat-lambatnya pada akhir bulan keempat (120 hari) setelah tanggal laporan keuangan perusahaan. Kemudian peraturan ini diperketat dalam Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. Kep-346/BL/2011 nomor X.K.2 menyatakan bahwa laporan keuangan tahunan wajib disampaikan kepada Bapepam dan LK dan diumumkan kepada masyarakat paling lambat pada akhir bulan ketiga (90 hari) setelah tanggal laporan keuangan tahunan (Henisa, 2015).

Bagi investor laporan keuangan merupakan sumber informasi yang sangat penting. Dari informasi yang terkandung dalam laporan keuangan, investor dapat menilai bagaimana perkembangan kondisi perusahaan selama ini. Konsep *decision usefulness of accounting information* menekankan bahwa informasi akuntansi yang terkandung dalam laporan keuangan harus memberikan nilai manfaat kepada penggunanya dalam hal pengambilan keputusan. Informasi akuntansi dapat dikatakan bermanfaat apabila terdapat kemudahan bagi para pengguna untuk memahami laporan keuangan dengan segera sehingga bisa dijadikan dasar dalam membuat keputusan (Kurnia, 2013). Dalam menilai kinerja perusahaan biasanya investor akan melihat dan menganalisis laporan keuangan perusahaan bersangkutan

Analisis laporan keuangan dapat dilakukan dengan menggunakan ratio-ratio tertentu. Analisis kinerja perusahaan dibutuhkan investor dalam menilai tingkat keuntungan (*return*) saham. Kurnia (2013) juga mengungkapkan bahwa dengan



melakukan analisis terhadap kinerja perusahaan, maka investor dapat menilai prospek perusahaan dimasa mendatang yang mana apabila kinerja perusahaan baik maka sahamnya akan diminati investor dan harganya akan meningkat sehingga *return* yang diterima oleh investor juga akan meningkat, namun sebaliknya jika kinerja perusahaan buruk maka investor tidak akan mau berinvestasi di perusahaan tersebut karena dianggap berisiko dan tidak mampu memberikan *return* yang optimal.

2.5 Saham

Pasar keuangan adalah pasar dimana terjadi pertemuan antara pihak yang mempunyai kelebihan dana dengan pihak yang kekurangan dana. Dalam pasar tersebut, akan terjadi transaksi, dimana pihak yang kekurangan dana akan memperoleh dan dari pihak yang kelebihan dana tersebut. Menurut Hanafi dalam Suharyanto (2013), secara umum pasar keuangan dibagi menjadi dua, yaitu langsung dan tidak langsung. Pasar keuangan tidak langsung menggunakan lembaga *intermediary* seperti adalah bank. Pasar keuangan yang bersifat langsung didominasi oleh pasar modal. Terdapat dua jenis instrumen yang terdapat dalam pasar modal, yaitu instrumen utang dan instrumen ekuitas atau pasar saham.

Saham merupakan salah satu sekuritas di antara sekuritas-sekuritas lainnya yang mempunyai tingkat risiko yang tinggi (Supadi, 2012). Risiko tinggi tercermin dari ketidakpastian *return* yang akan diterima oleh investor di masa datang. Menurut Jogiyanto dalam Muklis (2016), secara sederhana saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan untuk suatu perusahaan. Wujud saham adalah selembar kertas yang menunjukkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut. Membeli saham tidak ubahnya dengan menabung.



Imbalan yang akan diperoleh dengan kepemilikan saham adalah kemampuannya memberikan keuntungan yang tidak terhingga. Tidak terhingga ini bukan berarti keuntungan investasi saham biasa sangat besar, tetapi tergantung pada perkembangan perusahaan penerbitnya. Bila perusahaan penerbit mampu menghasilkan laba yang besar maka ada kemungkinan para pemegang sahamnya akan menikmati keuntungan yang besar pula. Karena laba yang besar tersebut menyediakan dana yang besar untuk didistribusikan kepada pemegang saham sebagai dividen.

Saham memberikan kemungkinan penghasilan yang tidak terhingga. Sejalan dengan itu, risiko yang ditanggung pemilik saham juga relatif paling tinggi. Investasi memiliki risiko yang paling tinggi karena pemodal memiliki hak klaim yang terakhir, bila perusahaan penerbit saham bangkrut. Secara normal, artinya diluar kebangkrutan, risiko potensial yang akan dihadapi pemodal hanya dua, yaitu tidak menerima pembayaran dividen dan menderita *capital loss*. Keuntungan lainnya adalah *capital gain* akan diperoleh bila ada kelebihan harga jual diatas harga beli. Ada kaidah-kaidah yang harus dijalankan untuk mendapat *capital gain*. Salah satunya adalah membeli saat harga turun dan menjual saat harga naik (Muklis, 2016).

Dengan membeli saham para investor berharap untuk menerima kompensasi berupa dividen dan keuntungan berupa *capital gain*. Selain memperoleh keuntungan, investor juga harus siap menghadapi risiko/kerugian. Risiko dan keuntungan bagaikan dua sisi mata uang yang berlawanan. Menurut Idroes dalam Polakitan (2015), kecenderungan hubungannya adalah hasil yang tinggi membutuhkan tingkat risiko yang tinggi juga.



2.6 Return Saham

Saham merupakan salah satu jenis surat berharga yang diperdagangkan di bursa efek. Menurut Tjiptono dan Hendy dalam Sari (2013), saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas, saham tersebut berwujud selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut, dimana porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut. Saham dapat diartikan sebagai suatu bukti penyertaan modal di suatu perusahaan, atau merupakan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan.

Saham yang dimiliki oleh seseorang berarti telah ikut menyertakan modal atau memiliki perusahaan yang telah mengeluarkan saham tersebut. Adapun cara yang dapat dilakukan dalam membeli saham yakni para pembeli saham membayarkan uang pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek dan mereka akan menerima sebuah sertifikat saham sebagai tanda bukti atas kepemilikan mereka atas saham yang telah mereka beli, kemudian atas kepemilikan itu akan dicatat dalam daftar saham perusahaan. Para pemilik saham yang ada dalam suatu perusahaan berhak untuk mendapatkan bagian dari laba yang diperoleh perusahaan dalam bentuk dividen.

Menurut Putra (2013), *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, dan dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan terjadi di masa yang akan datang. Untuk mengetahui sebuah untung rugi investasi perlu mengetahui *capital gain*, *capital gain* merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan

periode yang lalu. Jika harga investasi sekarang lebih tinggi dari harga periode lalu ini berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*), apabila sebaliknya maka terjadi kerugian modal (*capital loss*).



Return saham yang positif menyebabkan investor tertarik dan berminat menanamkan modalnya ke perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut. Investasi saham dan semua aset keuangan lainnya memiliki dua parameter dasar yakni risiko dan *return* (Biswas, 2015). *Return* dapat berupa *return* realisasi (*actual return*) yang telah terjadi dan *return* ekspektasi yang belum terjadi atau diharapkan terjadi dimasa mendatang. *Return* realisasi (*actual return*) dipakai sebagai salah satu faktor untuk mengukur kinerja perusahaan yang dimana *return* realisasi (*actual return*) juga bekerja sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko masa mendatang.

2.7 Investasi

Investasi adalah suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari satu jenis aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan/atau peningkatan nilai investasi dimasa mendatang (Hidayati, 2017). Keputusan investasi menyangkut masa yang akan datang yang bersifat tidak pasti, sehingga di dalamnya mengandung unsur risiko bagi investor. Pengetahuan tentang risiko adalah suatu hal yang penting dan perlu dimiliki oleh para investor atau calon investor. Investor yang rational sebelum mengambil keputusan investasi paling tidak harus menilai dua hal, yaitu pendapatan dan risiko yang terkandung dalam alternatif investasi yang direncanakan (Setiowati, 1996).

Risiko investasi saham tercermin pada variabilitas pendapatan (*return*) saham, baik pendapatan saham secara individual maupun pendapatan saham secara keseluruhan di pasar modal (*market return*). Besar kecilnya risiko investasi pada suatu saham dapat diukur dengan *varians* atau standar deviasi dari pendapatan saham tersebut. Risiko ini disebut dengan risiko total, yang terdiri dari

ematis dan risiko tidak sistematis. Besar kecilnya risiko investasi saham sama antara saham yang satu dengan saham yang lainnya. Hal ini



disebabkan oleh adanya perbedaan keadaan yang spesifik antar perusahaan, dan perbedaan tingkat respon harga pasar saham suatu perusahaan terhadap harga pasar saham secara keseluruhan di pasar modal. Oleh karena itu dalam memilih alternatif investasi saham unsur risiko merupakan salah satu aspek yang penting dipertimbangkan oleh para investor atau calon investor.

Tingkat pendapatan yang diharapkan dari investasi saham tergantung pada bagaimana sikap investor dalam menghadapi risiko. Investor pada umumnya bersifat menghindari risiko, walaupun ada juga investor yang berani mengambil risiko. Bagi investor yang bersifat menghindari risiko, akan lebih suka memilih saham-saham yang memiliki tingkat risiko minimum untuk suatu tingkat pendapatan tertentu. Sebaliknya bagi investor yang berani mengambil risiko, akan lebih suka memilih saham-saham yang mempunyai tingkat risiko yang tinggi, dengan harapan dapat memperoleh hasil yang lebih besar.

Polakitan (2013) mengungkapkan bahwa ekspektasi investor terhadap keputusan investasi adalah mencari investasi dengan tingkat keuntungan paling tinggi pada tingkat risiko tertentu. Tetapi karena investor menghadapi kesempatan investasi yang berisiko sehingga pilihan investasi tidak dapat hanya mengandalkan pada tingkat keuntungan yang diharapkan. Dalam pasar yang sempurna dan efisien maka akan berlaku "hukum" hubungan positif antara tingkat keuntungan dengan risiko. Apabila investor mengharapkan untuk memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi, maka semakin tinggi risikonya. Begitu juga sebaliknya, hasil (*return*) dan risiko (*risk*) dalam setiap investasi selalu mempunyai hubungan yang searah, artinya semakin tinggi risiko investasi maka semakin besar peluang yang diperoleh. Sebaliknya, semakin kecil risiko maka semakin kecil pula

hasil yang akan diperoleh.



Warsini membedakan jenis-jenis investasi dari berbagai sudut pandang seperti (Hudri, 2013):

- a) Berdasarkan tingkat likuiditasnya, jenis investasi dibagi dua yaitu investasi jangka pendek dan investasi jangka panjang. Dikategorikan investasi jangka panjang apabila likuiditasnya lebih dari satu tahun. Sedangkan investasi jangka pendek apabila likuiditasnya kurang atau sama dengan satu tahun.
- b) Berdasarkan sarana investasinya, jenis - jenis investasi ada dua yaitu, investasi pada asset nyata (*real assets*) dan investasi pada asset keuangan (*financial assets*). Investasi pada asset nyata, secara fisik sarana investasi ini dapat dilihat seperti tanah, gedung, pabrik, perak dan mungkin juga investasi pada barang-barang antik dan sebagainya. Investasi pada aset keuangan secara fisik hanya berupa selemba kertas atau sertifikat yang menjadi bukti klaim terhadap pihak tertentu seperti perusahaan.
- c) Berdasarkan cara melakukan investasi ada dua jenis yaitu, investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung merupakan investasi asset keuangan yang dibeli dan dimiliki secara langsung. Sebaliknya, investasi tidak langsung apabila investor membeli surat berharga yang menunjukkan klaim terhadap suatu perusahaan investasi, selanjutnya dengan dana yang terkumpul perusahaan investasi membeli sekumpulan/ portofolio surat berharga atas nama pemilik perusahaan investasi yang bersangkutan.

Proses keputusan investasi terdiri atas lima tahap keputusan yang berjalan

nerus sampai tercapai keputusan investasi yang terbaik. Menurut (2017) proses investasi meliputi lima tahap, yaitu:



a) Penentuan tujuan investasi

Tahap pertama adalah menentukan tujuan investasi yang akan dilakukan. Tujuan investasi masing-masing investor bisa berbeda-beda tergantung pada investor yang membuat keputusan tersebut. Misalnya, tujuan investasi pada dana pensiun dilakukan dalam rangka menjaga likuiditas yang baik agar setiap anggota yang pensiun dapat terpenuhi hak-haknya.

b) Penentuan kebijakan investasi

Tahap kedua ini merupakan tahap penentuan kebijakan untuk memenuhi tujuan investasi yang telah ditetapkan. Pada tahap ini dimulai dengan penentuan keputusan alokasi aset. Keputusan ini menyangkut pendistribusian dana yang dimiliki pada berbagai kelas aset yang tersedia (saham, obligasi, *real estate* ataupun sekuritas luar negeri). Investor perlu memperhatikan batasan-batasan yang dapat memengaruhi kebijakan investasi. Investor tidak hanya menetapkan bahwa tujuan investasi yang dilakukan untuk mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya, karena adanya korelasi positif antara besarnya *return* yang diharapkan dengan risiko yang harus ditanggung.

c) Pemilihan strategi portofolio

Strategi portofolio yang dipilih harus konsisten dengan dua tahap sebelumnya. Ada dua strategi portofolio yang bisa dipilih, yaitu strategi portofolio aktif dan strategi portofolio pasif. Strategi portofolio aktif mencakup kegiatan pemanfaatan informasi dan melakukan peramalan untuk mendapatkan kombinasi portofolio yang lebih baik. Strategi portofolio pasif mencakup kegiatan investasi yang sejalan dengan kinerja indeks pasar. Strategi aktif bertujuan untuk mendapatkan *return* portofolio saham yang lebih tinggi dari *return* portofolio saham strategi pasif. Dilain



sisi, strategi pasif merupakan tindakan investor yang cenderung pasif dalam berinvestasi saham dan pergerakan sahamnya hanya bergantung pada pergerakan indeks pasar.

d) Pemilihan aset

Setelah strategi portofolio ditentukan, tahap selanjutnya adalah pemilihan aset-aset yang akan dimasukkan dalam portofolio. Tahap ini memerlukan pengevaluasian setiap sekuritas yang ingin dimasukkan dalam portofolio. Tujuannya adalah untuk mencari kombinasi portofolio yang efisien, yaitu portofolio yang menawarkan *return* dapat diharapkan tinggi dengan risiko tertentu.

e) Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio

Tahap ini merupakan tahap paling akhir dari proses investasi. Meskipun demikian, adalah salah kaprah jika kita langsung mengatakan bahwa tahap ini adalah tahap terakhir, karena sekali lagi proses investasi merupakan proses yang berkesinambungan dan terus-menerus.

Dilihat dari manfaat yang ditimbulkannya, investasi dapat dikelompokkan sebagai berikut:

a. Investasi yang bermanfaat untuk umum

Investasi yang bermanfaat untuk umum (publik) seperti, investasi di bidang infrastruktur (jalan, jembatan, pelabuhan, pasar dan seterusnya), investasi di bidang konversi alam, bidang pengelolaan sampah, bidang teknologi, bidang penelitian dan pengembangan, bidang olahraga, pertahanan dan keamanan, dan investasi lainnya yang bermanfaat bagi masyarakat luas.

Investasi yang bermanfaat untuk kelompok tertentu

Investasi yang mendatangkan manfaat untuk kelompok masyarakat tertentu, dan lingkungan tertentu seperti investasi di bidang keagamaan,



membangun sarana ibadah dan sarana keagamaan lainnya, bidang pendidikan dan sumberdaya manusia, bidang olahraga tertentu, bidang infrastruktur tertentu, bidang konversi alam/lingkungan tertentu, bidang pengelolaan sampah di lingkungan tertentu, dan investasi lainnya yang bermanfaat.

c. Investasi yang bermanfaat untuk pribadi dan rumah tangga

Investasi yang mendatangkan manfaat bagi pribadi atau rumah tangga, dalam rangka memenuhi kebutuhan dan keinginannya di masa mendatang, seperti investasi untuk perumahan pribadi maupun keluarga, investasi untuk pendidikan pribadi atau keluarga, investasi di bidang keagamaan, investas untuk usaha, serta investasi lainnya yang bermanfaat.

Selain memiliki beberapa manfaat, investasi juga memiliki risiko yang harus dipahami oleh para investor dan calon investor sebelum berinvestasi pada suatu perusahaan. Risiko adalah kejadian yang tidak diinginkan merupakan bagian dari kehidupan, yang dapat terjadi tetapi tidak dapat selalu dihindari (*part of business which could be unavoidable*). Risiko investasi adalah tidak tercapainya tujuan semula atau tidak terjadinya manfaat yang diharapkan yang ujungnya adalah kerugian atau pemborosan yang juga dapat timbul karena sifat dari investasi yang berdimensi jangka panjang. Risiko investasi adalah ketidakpastian dalam pencapaian tujuan investasi. Karena investasi berhubungan dengan waktu yang mana aspek waktu sekarang dalam hal ini waktu untuk memulai investasi dengan masa mendatang dalam hal ini periode menikmati hasil investasi, yang jarak antara keduanya adalah merupakan ketidakpastian akan apa yang terjadi di masa

ng, terlepas dari prediksi yang dilakukan di waktu sekarang.



2.8 Investor

Perhatian dalam persoalan investasi mencerminkan perhatian terhadap informasi dalam menginterpretasikan informasi untuk pengambilan keputusan. Bruns dalam Septyanto (2013), bagi investor, informasi merupakan *signals* yang berfungsi sebagai stimulus yang memengaruhi proses *cognitive* karena menginformasikan kinerja keuangan perusahaan, prospek perusahaan, *uncertainty*, *expected values*, dan sarana tanggung jawab manajemen kepada *stakeholder*. Melalui pusat pemahaman pemrosesan informasi dari *cognitivenya* terjadi proses *mental investment* pada investor. Sehingga, *signal* informasi dapat dianggap *good news* atau *bad news*. Manifestasi *good news* dan *bad news* adalah wujud dari persepsi *expected values (return)* dan *risk* serta menunjukkan *attention* investor pada penentuan pengambilan keputusan investasi (Septyanto, 2013).

Data merupakan bahan yang digunakan dalam membuat informasi. Untuk menjadi informasi, suatu data harus mempunyai nilai informasi dan kualitas tertentu. Dalam akuntansi, informasi akuntansi yang di informasikan adalah dalam bentuk laporan keuangan perusahaan yang merupakan media komunikasi antara kegiatan usaha perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan. Investor akan menggunakan seluruh informasi relevan yang tersedia ketika berusaha meningkatkan prediksi atas hasil-hasil yang ingin mereka peroleh di masa yang akan datang, sehingga setiap informasi tambahan sangatlah diperlukan. Semakin banyak informasi yang diungkapkan perusahaan mengenainya, semakin besar keyakinan investor karena semakin sedikit pula informasi dari dalam yang perlu dikuatirkan.

Informasi yang diperoleh investor dari baik itu dari pasar modal maupun dari

sumber lainnya akan berdampak pada keputusan investor dalam an investasi pada suatu perusahaan. Suatu informasi harus mempunyai tertentu yang mempunyai manfaat bagi para pemakai atau penggunanya



untuk dapat disebut sebagai informasi. Informasi akuntansi sebagai salah satu basis informasi dalam pengambilan keputusan investasi, merupakan kandungan internal yang dapat diperoleh dari laporan keuangan perusahaan melalui teknik analisis fundamental. Analisis fundamental atau analisis laporan keuangan (*financial statements analysis*) bertujuan untuk menyediakan data yang berhubungan dengan perusahaan yang diperlukan dalam proses pengambilan keputusan investasi. Keputusan investasi yang dimaksud adalah keputusan untuk membeli, menjual, atau pun mempertahankan kepemilikan saham. Konsep yang mendasari ialah bahwa nilai saham untuk suatu perusahaan dipengaruhi oleh prestasi keuangan perusahaan yang bersangkutan (Aprillianto, 2014).

2.9 Kinerja Keuangan Perusahaan

Investor dalam mengambil setiap keputusan investasi berusaha untuk memperkecil berbagai risiko yang timbul. Investor harus memutuskan apa tindakan yang akan dilakukan dan strategi apa yang akan diterapkan dari perubahan kondisi mikro dan makro agar tetap memperoleh *return* yang diinginkan. Kondisi mikro tersebut dapat berupa informasi dari laporan keuangan perusahaan yang merupakan salah satu jenis informasi yang dapat memberikan gambaran mengenai kinerja perusahaan, yang pada akhirnya dapat memberikan dasar bagi keputusan investasi. Ratio-ratio keuangan dapat memberikan manfaat dan dapat membantu pemakai laporan keuangan untuk melakukan berbagai analisis atas kinerja keuangan perusahaan.

Ratio-ratio yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

a. *Return on Asset* (ROA)

Menurut Mamduh dan Halim dalam Hanif (2017): "*Return on Asset* (ROA) merupakan ratio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset yang tertentu".



Perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi (*return*) semakin besar. ROA mencerminkan seberapa besar *return* yang dihasilkan atas setiap rupiah uang yang ditanamkan dalam bentuk *asset*. *Return on asset* mengukur efektifitas perusahaan dalam memanfaatkan seluruh sumber dana yang sering juga disebut hasil pengembalian atas investasi. Dari pengertian tersebut, maka ratio ini sering juga disebut ROI karena menghubungkan laba dengan investasi, yaitu mengukur tingkat pengembalian atas investasi (Van Horne dan Wachowicz dalam Syeh, 2019). Kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aset yang digunakan akan berdampak pada pemegang saham perusahaan.

b. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) masuk di dalam ratio *leverage* atau solvabilitas. Ratio solvabilitas adalah ratio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jika perusahaan tersebut dilikuidasi. Menurut Hanif (2017), ratio ini juga disebut dengan ratio pengungkit (*Leverage*) yaitu menilai batasan perusahaan dalam meminjam uang. Menurut Sadikin (2018), DER atau ratio utang terhadap ekuitas atau ratio hutang modal adalah suatu ratio keuangan yang menunjukkan proporsi relatif antara utang dan ekuitas yang digunakan untuk pendanaan asset perusahaan.

DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Oleh karena itu, semakin



rendah DER akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya. Semakin besar penggunaan hutang maka dapat berdampak pada *financial distress* dan kebangkrutan. Jika beban hutang tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah.

c. *Return on Equity* (ROE)

Return on Equity adalah untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan atau untuk mengetahui besarnya kembalian yang diberikan oleh perusahaan untuk setiap rupiah modal dari pemilik. Menurut Syeliana (2017), *Return on Equity* merupakan ukuran kemampuan perusahaan (emiten) dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan modal sendiri, sehingga ROE ini sering disebut sebagai rentabilitas modal sendiri. Ratio ini dipengaruhi oleh besar kecilnya utang perusahaan, apabila proporsi utang makin besar maka ratio ini juga akan makin besar. Semakin tinggi ratio ini menandakan kinerja perusahaan semakin baik atau efisien, nilai *equity* perusahaan akan meningkat dengan menghasilkan laba atau keuntungan bersih.

Perusahaan dengan ROE tinggi berarti perusahaan tersebut semakin optimal dalam menggunakan modal sendiri. Akan tetapi dalam kenyataannya investor di Indonesia jarang yang memegang saham hingga akhir tahun, investor lebih mementingkan untuk melakukan transaksi jangka pendek untuk mengejar tingkat perputaran yang tinggi dari transaksi tersebut. Hal ini dilakukan untuk mendapatkan *capital gain*

yang tinggi.



d. *Earning Per Share* (EPS)

Earning Per Share (EPS) merupakan informasi yang dapat memberikan manfaat bagi investor yang merupakan komponen penting pertama karena dapat memberikan gambaran prospek *earning* perusahaan di masa depan. Besarnya EPS suatu perusahaan dapat diketahui dari informasi laporan keuangan perusahaan. EPS adalah jumlah pendapatan yang diperoleh dalam satu periode untuk tiap lembar saham beredar (Artaya, 2014).

EPS adalah ratio penilaian pasar yang menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan per lembar saham bagi pemiliknya. Ratio EPS sering digunakan sangat membantu investor dalam melihat dan menganalisa prospek suatu perusahaan di masa yang akan datang, karena EPS menunjukkan laba bersih perusahaan yang siap dibagikan kepada semua pemegang saham perusahaan. Menurut Wiyani, semakin besar EPS maka investor semakin tertarik untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut dengan membeli saham tersebut, sehingga akan mengakibatkan permintaan saham akan meningkat dan akhirnya meningkatkan *return* saham (Sadikin, 2018).

2.10 Kondisi Ekonomi Makro

a. Tingkat Suku Bunga

Tingkat suku bunga adalah harga dari pinjaman. Menurut Bank Indonesia (BI) melalui situs resmi www.bi.go.id, suku bunga BI adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. Adapun fungsi *BI rate*, yaitu *BI rate* diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap Rapat Dewan Gubernur (RDG) bulanan dan



diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas (*liquidity management*) di pasar uang untuk mencapai sasaran operational kebijakan moneter. Sasaran operational kebijakan moneter dicerminkan pada perkembangan suku bunga Pasar Uang Antar Bank *Overnight* (PUAB O/N). Pergerakan di suku bunga PUAB ini diharapkan akan diikuti oleh perkembangan di suku bunga deposito dan pada gilirannya suku bunga kredit perbankan. Dengan mempertimbangkan pula faktor-faktor lain dalam perekonomian, Bank Indonesia akan menurunkan suku bunga apabila inflasi ke depan diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan.

Besar perubahan suku bunga BI direspon dengan kebijakan moneter yang di nyatakan dalam perubahan tingkat suku bunga BI. Dalam kondisi untuk menunjukan intensi Bank Indonesia yang telah besar terhadap pencapaian sasaran inflasi, maka perubahan tingkat suku bunga dapat dilakukan dalam lipatan. Pada perusahaan banyak memiliki kondisi struktur modal perusahaan dimana hutang lebih besar daripada ekuitas perusahaan, maka perusahaan akan menanggung biaya bunga hutang yang besar. Hutang atau pinjaman diperoleh perusahaan–perusahaan sebagian dari bank. Jika suku bunga acuan dari bank meningkat, maka suku bunga kredit yang dikeluarkan oleh bank umum akan ikut meningkat. Peningkatan tersebut akan berpengaruh pada biaya bunga pinjaman yang ditanggung oleh perusahaan.

b. Inflasi

Inflasi adalah suatu kenaikan harga yang terus menerus dari barang dan jasa secara umum. Menurut Bank Indonesia melalui situs resminya www.bi.go.id, inflasi adalah meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat



disebut inflasi kecuali bila kenaikan itu meluas (atau mengakibatkan kenaikan harga) pada barang lainnya. Pada umumnya penyebab inflasi adalah berkurang neraca perdagangan suatu negara tukar nilai impor lebih besar dibandingkan eksportnya sehingga menimbulkan defisit. Inflasi timbul karena adanya tekanan dari sisi *supply*, dari sisi permintaan, dan dari ekspektasi inflasi. Faktor-faktor terjadinya *cost push inflation* dapat disebabkan oleh depresiasi nilai tukar, dampak inflasi luar negeri terutama negara-negara *partner* dagang, peningkatan harga-harga komoditi yang diatur pemerintah dan terjadi *negatif supply shocks* akibat bencana alam dan terganggunya distribusi.

Faktor penyebab terjadinya *demand pull inflation* adalah tingginya permintaan barang dan jasa relatif terhadap ketersediaannya. Dalam konteks ekonomi makro, kondisi ini digambarkan oleh *output rill* yang melebihi *output* potensialnya atau permintaan total (*aggregate demand*) lebih besar dari pada kapasitas perekonomian. Sementara itu, faktor ekspektasi inflasi dipengaruhi oleh perilaku masyarakat dan pelaku ekonomi dalam menggunakan ekspektasi angka inflasi dalam keputusan kegiatan ekonominya.

Kestabilan inflasi merupakan prasyarat bagi pertumbuhan ekonomi yang berkesinambungan yang pada akhirnya memberikan manfaat bagi peningkatan kesejahteraan masyarakat. Pentingnya pengendalian inflasi didasarkan pada pertimbangan bahwa inflasi yang tinggi dan tidak stabil memberikan dampak negatif kepada kondisi sosial ekonomi masyarakat.

2.11 Risiko Sistematis



menurut Tandelilin (2001) risiko merupakan suatu kemungkinan perbedaan *turn* aktual yang diterima dengan *return* yang diharapkan. Semakin besar

rentangan penyimpangan yang mungkin terjadi, maka akan semakin besar risiko yang akan ditanggung.

Apabila dikaitkan dengan preferensi investor terhadap risiko, maka dapat dibedakan menjadi tiga, yaitu:

1) Investor yang suka risiko (*risk seeker*)

Merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih besar. Biasanya investor ini akan bersikap agresif dan spekulatif dalam mengambil keputusan investasi.

2) Investor yang netral terhadap risiko (*risk neutrality*)

Merupakan investor yang akan meminta kenaikan tingkat pengembalian yang sama untuk setiap kenaikan risiko. Investor jenis ini umumnya lebih fleksibel dan berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi.

3) Investor yang tidak suka terhadap risiko (*risk averter*)

Merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih kecil. Biasanya investor jenis ini cenderung selalu mempertimbangkan secara matang terencana atas keputusan investasinya.

Menurut Paramitasari (2014) menyatakan bahwa risiko dikelompokkan dalam dua kelompok besar, yaitu:

Risiko Sistematis (*Systematic Risk*).

Risiko ini adalah risiko yang disebabkan oleh faktor-faktor yang secara bersamaan memengaruhi harga saham di pasar modal. Risiko ini ada



karena adanya perubahan ekonomi secara makro atau politik seperti kebijakan fiskal pemerintah, pergerakan tingkat suku bunga, nilai tukar mata uang, dan inflasi. Semua ini dapat menyebabkan reaksi pasar modal yang dapat dilihat dari indeks pasar. Risiko sistematis akan selalu ada dan tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi.

Apabila risiko sistematis muncul dan terjadi maka semua jenis saham akan terkena dampaknya sehingga investasi dalam satu jenis saham atau lebih tidak dapat mengurangi kerugian. Contoh risiko sistematis adalah kenaikan inflasi yang tajam, kenaikan tingkat suku bunga, dan siklus ekonomi. Risiko sistematis kadang disebut juga risiko pasar atau risiko tidak dapat dibagi. Risiko sistematis ini merupakan risiko yang berasal dari kondisi ekonomi dan kondisi pasar secara umum yang tidak dapat di diversifikasi.

b. Risiko Tidak Sistematis (*Unsystematic Risk*)

Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang lebih bersumber pada pengaruh-pengaruh yang mengakibatkan penyimpangan pada tingkat pengembalian yang mungkin dapat dikontrol oleh perusahaan. Risiko tidak sistematis atau risiko spesifik merupakan risiko yang hanya berdampak terhadap suatu saham atau sektor tertentu. Risiko ini umumnya merupakan masalah khusus perusahaan seperti adanya kerusakan peralatan, pemogokan kerja, bencana alam, dan lain sebagainya. Risiko ini adalah risiko unik karena berasal dari kenyataan bahwa banyak risiko yang dihadapi perusahaan mempunyai sifat khusus yang sesuai dengan perusahaan. Risiko ini dapat diminimalkan dengan melakukan diversifikasi.

Fluktuasi risiko ini berbeda-beda antara satu saham dengan saham yang lain. Karena perbedaan itulah maka masing-masing saham memiliki



tingkat sensitivitas yang berbeda terhadap setiap perubahan pasar. Faktor yang memengaruhinya antara lain, struktur modal, struktur aset, tingkat likuiditas, dan tingkat keuntungan. Beta adalah pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar (Putra, 2013). Beta digunakan untuk mengukur tingkat risiko pasar (*market risk*) dengan cara mengestimasi data historis yang akan digunakan untuk mengestimasi nilai beta di masa yang akan datang.

2.12 Risiko dan *Return* dalam Pasar Modal

Investasi merupakan komitmen sejumlah dana untuk tujuan memperoleh keuntungan di masa mendatang. Keuntungan di masa mendatang merupakan kompensasi atas waktu dan risiko investasi, dalam konteks investasi keuntungan di masa datang mencerminkan harapan yang belum tentu terealisasi. Oleh karena itu, keuntungan di masa datang lebih dikenal dengan istilah *return* harapan (*expected return*). *Return* harapan dari investasi akan terjadi di masa datang dan bersifat tak pasti, maka di samping *return*, dalam konsep investasi juga perlu dipelajari tentang risiko. Risiko investasi bisa diartikan sebagai kemungkinan terjadinya perbedaan antara *return* aktual dengan *return* harapan. Dua konsep ini, risiko dan *return*, bagaikan dua sisi mata harapan, investor juga harus memperhatikan risiko yang harus ditanggungnya.

Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan arus kas atau pendapatan yang diperoleh secara dari suatu investasi. Jika berinvestasi pada sebuah obligasi maka *yield* ditunjukkan dari bunga obligasi yang dibayarkan. Jika investasi



dalam bentuk saham, *yield* ditunjukkan oleh besarnya dividen yang diperoleh, sedangkan *capital gain (loss)* sebagai komponen kedua dari *return* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (saham atau utang jangka panjang), yang memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor.

2.13 Perusahaan LQ45

a. Tujuan Indeks

Indeks LQ45 yang diluncurkan pada Februari 1997 adalah indeks tertimbang kapitalisasi pasar yang mencatat kinerja 45 perusahaan paling likuid yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ("BEI"). Indeks LQ45 mencakup setidaknya 70% dari kapitalisasi pasar saham dan nilai transaksi di Pasar Saham Indonesia. Indeks dalam mata uang Rupiah ("IDR") dan diterbitkan sepanjang jam perdagangan BEI.

b. Stock Universe dari Indeks yang Mendasari dan Metodologi Seleksi

Seluruh indeks konstituen dari Indeks Harga Saham Gabungan ("IHSG") memenuhi syarat untuk dimasukkan dalam Indeks LQ45. IHSG pertama kali diperkenalkan pada 1 April 1983 sebagai indikator umum seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Kemudian pada tahun 2007, Bursa Efek Jakarta bergabung dengan Bursa Efek Surabaya menjadi Bursa Efek Indonesia yang mewarisi Indeks Harga Saham Gabungan sebagai indeks umumnya.

Indeks LQ45 terdiri dari 45 Saham Biasa yang paling likuid (maka nama LQ mengacu pada Liquid) yang terdaftar di BEI yang telah dipilih dan diteliti melalui kriteria berikut:

1. Proses seleksi dimulai dengan memilih Top 60 saham biasa dengan nilai rata-rata transaksi tertinggi di Pasar Reguler selama 12 bulan terakhir.



2. Dari 60 saham; Selanjutnya 45 saham dipilih berdasarkan Nilai Transaksi, Kapitalisasi Pasar, Nomor Hari Perdagangan, dan Frekuensi Transaksi di Pasar Reguler selama periode 12 bulan terakhir.
3. Saham harus masuk dalam perhitungan Indeks Komposit (IHSG).
4. Saham harus sudah tercatat di BEI minimal 3 bulan.
5. Saham harus memiliki kondisi keuangan yang baik, prospek pertumbuhan, frekuensi perdagangan tinggi, dan transaksi di Pasar Reguler.

c. Evaluasi Indeks dan Penggantian Saham

Setiap 6 (enam) bulan sekali, BEI akan mengevaluasi pergerakan saham yang tercatat. Jika suatu saham dalam indeks tersebut tidak memenuhi kriteria yang diatur, maka saham tersebut akan diganti pada siklus pemilihan saham berikutnya. Penggantian stok terjadi setiap enam bulan, efektif pada awal Februari dan Agustus. Periode pemberitahuan minimal 3 hari kerja sebelum tanggal efektif.

d. Komite Penasihat

Untuk menjamin keadilan dalam pemilihan saham, BEI dapat meminta nasihat dari komite penasihatnya; terdiri dari anggota BAPEPAM-LK (Otoritas Pasar Modal Indonesia), lembaga pendidikan (Perguruan Tinggi), konsultan pasar saham profesional independen.

2.14 Penelitian Terdahulu

Rika Yunita, Yulia Efni, dan Kamaliah (2018) meneliti tentang “Pengaruh Faktor Internal dan Faktor Makro-Ekonomi Terhadap *Return* Saham Dengan Beta Saham Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan *Property* dan *ate* dan *Building Construction* yang Teraftar di Bursa Efek Indonesia

2012-2016)”. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa: (1) Faktor-faktor memiliki pengaruh signifikan terhadap *Beta Share*. (2) Faktor-faktor



makroekonomi memiliki pengaruh signifikan terhadap *Beta Share*. (3) Faktor-faktor internal memiliki pengaruh signifikan terhadap *Stock Return*. (4) Faktor-faktor makroekonomi memiliki pengaruh signifikan terhadap *Stock Return*. (5) *Beta shares* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Stock Return*. (6) *Beta stock* bisa memediasi pengaruh dari faktor internal terhadap *stock return*. (7) *Beta stock* bisa memediasi pengaruh dari faktor-faktor makroekonomi terhadap *stock return*.

Anius Sarumaha (2017) meneliti tentang “Analisis Pengaruh Ekonomi Makro dan Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Beta Saham Pada Industri Indeks LQ45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Dari hasil analisis diperoleh bahwa secara simultan variabel ekonomi makro dan fundamental perusahaan berpengaruh signifikan terhadap beta saham. Secara parsial variabel inflasi, CR berpengaruh negatif signifikan terhadap beta saham. Sedangkan ROA dan ROE berpengaruh positif signifikan terhadap beta saham. Kurs Rupiah/USD dan DER tidak berpengaruh positif signifikan terhadap beta saham.

Made Artaya, Ida Bagus Anom Purbawangsa dan Luh Gede Sri Artini (2014) meneliti tentang “Pengaruh Faktor Ekonomi Makro, Risiko Investasi Dan Kinerja Keuangan Terhadap *Return* Saham Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia (BEI)”. Hasil pengujian hipotesis (1) tingkat suku bunga berpengaruh positif tidak signifikan terhadap risiko investasi dan kurs rupiah berpengaruh positif signifikan terhadap risiko investasi, (2) tingkat suku bunga berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Earning Per Share* (EPS), tingkat suku bunga berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (PER), kurs rupiah berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap EPS dan kurs rupiah berpengaruh positif tidak signifikan terhadap PER, (3) tingkat suku bunga berpengaruh positif

terhadap *return* saham dan kurs rupiah berpengaruh tidak signifikan *return* saham, (4) risiko investasi berpengaruh negatif tidak signifikan



terhadap *return* saham, (5) EPS berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham dan PER berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Muhammad Syeh (2018) meneliti tentang “Analisis Faktor – Faktor Yang Memengaruhi Return Saham (Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI periode tahun 2010 - 2013)”. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *Return on Assets* (ROA) berpengaruh terhadap *return* saham, *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *return* saham, *Total Assets Turnover* (TATO) tidak berpengaruh terhadap *return* saham, *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh terhadap *return* saham, dan *Current ratio* (CR) tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham.

Monang Juanda Tua Sihombing, Suhendri Nasution, Seven Nainggolan (2018) meneliti tentang “Faktor – Faktor Yang Memengaruhi Return Saham Dengan Harga Saham Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return on Equity*, *Current Ratio*, *Debt to Asset Ratio*, dan *Return on Asset* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*. Secara parsial, Pengembalian Modal memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap Pengembalian Saham, Ratio Hutang terhadap Aset berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Pengembalian Saham, Ratio Lancar memiliki pengaruh negatif tetapi signifikan terhadap Pengembalian Saham, dan Pengembalian Aset memiliki pengaruh positif tetapi signifikan terhadap Pengembalian Saham. Dari hasil pengujian pada variabel moderating, disimpulkan bahwa Harga Saham tidak mampu memoderasi korelasi *Return on Equity*, *Current Ratio*, *Debt to Asset Ratio*, dan *Return on Asset* dengan *Return Saham*.

Saham Bill Kanter dan Jonny Siagian (2018) meneliti tentang “Pengaruh Keuangan terhadap *Return Saham*”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pengembalian investasi.



Sementara DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengembalian investasi, dan CR memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pengembalian investasi.

Muhammad Imam Syafi'i, Hari Purnomo, dan Wahyuning Murniati (2018) meneliti tentang "Analisis Faktor – Faktor Yang Memengaruhi *Return* Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar DI BEI". Hasil penelitian menunjukkan bahwa EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. PER tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. DER berpengaruh dan signifikan terhadap *return* saham. PBV berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. EPS, PER, DER, dan PBV secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

