

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 *Signalling Theory*

Signalling theory adalah suatu sinyal yang memberikan informasi kepada investor tentang peluang yang dimiliki perusahaan tersebut (Agustin Ekadjaja, 2020). Pengungkapan informasi ini nantinya dapat mempengaruhi naik turunnya harga sekuritas suatu perusahaan. Pengungkapan informasi ini dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik (*good news*) atau sebaliknya sinyal buruk (*bad news*) di masa mendatang (Rokhlinasari, 2016). Pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi, karena informasi tersebut menyajikan keterangan, catatan atau gambaran perusahaan baik untuk keadaan masa lalu, saat ini dan keadaan yang akan datang bagi kelangsungan usaha perusahaan tersebut. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk pengambil keputusan investasi.

Teori sinyal ini dapat digunakan dalam membahas naik turunnya harga saham di pasar modal, sehingga mempengaruhi pengambilan keputusan investasi (Dewi & Cahyaningtyas, 2022). Tanggapan para investor terhadap sinyal positif dan negatif akan mempengaruhi kondisi pasar. Investor akan bereaksi dengan berbagai cara, seperti melihat dan menunggu perkembangan yang ada, kemudian baru mengambil keputusan. Dari perspektif sinyal, pengungkapan ESG dapat mempengaruhi operasional perusahaan dan berdampak pada kemampuannya untuk menghasilkan keuntungan finansial.

2.2 *Return Saham*

Return saham adalah pendapatan yang bisa diperoleh investor karena telah mendistribusikan dananya pada suatu perusahaan (Simorangkir, 2019). Konsep *return* adalah semakin tinggi tingkat *Return* yang diharapkan maka semakin tinggi pula risiko yang akan diterima dan semakin rendah tingkat

return yang diharapkan maka semakin rendah juga risiko yang diterima (Almira & Wiagustini, 2020). Menurut Jogiyanto (2014) *Return* saham dapat dibagi menjadi dua jenis, yaitu :

1. *Return* Realisasian (*Realized Return*) adalah *return* yang sudah terjadi yang dihitung dengan menggunakan data historis. *return* realisasian digunakan sebagai data analisis investasi, serta digunakan sebagai data analisis portofolio.
2. *Return* Ekspektasian (*Expected Return*) adalah *return* yang diharapkan oleh investor di masa yang akan datang. *Return* ekspektasian digunakan sebagai input dari analisis portofolio.

Perhitungan *return* saham dapat dirumuskan menurut (Lolu & Kelen, 2021) sebagai berikut:

1. *Return* saham

Return saham yang diperoleh dengan menggunakan logaritma natural (ln) yaitu membagi harga penutupan akhir bulan dengan harga penutupan akhir bulan sebelumnya.

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

R_{it} = *Return* saham

P_{it} = Harga penutupan pada saham ke-i, periode ke-t

P_{it-1} = Harga penutupan untuk saham ke-i pada periode ke-t sebelumnya.

2. *Return* pasar

Return pasar yang digunakan adalah IHSG. Untuk perhitungannya menggunakan IHSG bulan t dibagi dengan IHSG pada bulan t-1 (bulan sebelumnya).

$$ER_{it} = \frac{IHSG_{it} - IHSG_{it-1}}{IHSG_{it-1}}$$

Keterangan:

ER_{it} = *Expected Return* pada saham ke-i, periode ke-t

$IHSG_{it}$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada periode ke-t

$IHSG_{it-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada periode ke-t sebelumnya

3. *Abnormal return* (AR)

Abnormal return (AR) saham dihitung menggunakan metode *market adjusted model* dengan mencari selisih *return* bulanan masing-masing sampel dengan *return* indeks pasar yang diwakili oleh *return* IHSG bulanan.

$$AR_{it} = R_{it} - ER_{it}$$

Keterangan:

AR_{it} = *Abnormal Return*

R_{it} = *Return* Saham

ER_{it} = *Expected Return*

4. *Average Abnormal Return* (AAR)

Average Abnormal Return dihitung dengan menjumlahkan *abnormal return* saham ke-i pada waktu ke-t dibagi dengan jumlah sampel penelitian.

$$AAR_{it} = \sum_{t=1}^n AR_{it}$$

Keterangan:

AAR_{it} = Rata-rata *Abnormal Return* saham ke-i, pada periode ke-t

AR_{it} = *Abnormal Return* saham ke-i, pada periode ke-t

2.3 *Environmental Social Governance (ESG)*

ESG adalah konsep penting dalam menjalankan strategi perusahaan yang terkait dengan kinerja perusahaan. Hal-hal yang dibahas dalam ESG terdapat beberapa aspek *environmental* (lingkungan) yaitu terkait konsumsi energi sebuah perusahaan, limbah, polusi, konservasi sumber daya alam, dan perlakuan terhadap flora dan fauna. Kriteria *social* (sosial) membahas hubungan perusahaan dengan pihak eksternal seperti masyarakat, pemasok, kelompok masyarakat, pembeli, dan badan hukum lain yang memiliki hubungan dengan perusahaan. Sedangkan kriteria *governance* (tata kelola) membahas mengenai alur pengelolaan yang baik dan berkelanjutan pada internal perusahaan. ESG adalah hal penting yang dipertimbangkan oleh berbagai pihak, sehingga menjadi tuntutan bagi perusahaan dalam memenuhi tuntutan ini (Aouadi & Marsat, 2018).

Pengukuran ESG bertujuan untuk menangkap dimensi tambahan dari kinerja perusahaan yang tidak terungkap dalam data akuntansi. Perusahaan yang melakukan tanggung jawab lingkungan dengan baik merupakan salah satu strategi perusahaan untuk menciptakan citra perusahaan yang baik dan ramah lingkungan dari perspektif konsumen (Darley et al., 2010). Pengungkapan ESG merupakan metode pengukuran baru dalam pengungkapan informasi sukarela perusahaan, dimana biasanya adalah pelaporan CSR dalam laporan tahunan yang berdiri sendiri, pelaporan keberlanjutan dan kemudian dilanjutkan dengan pelaporan terintegrasi (Putri, 2021). ESG *Score* dapat dihitung menggunakan GRI Standar 2016, GRI G4, dan basis data yang diperoleh dari Bloomberg. Perhitungan berdasarkan GRI Standar dan GRI G4 menggunakan indikator dummy variabel yaitu dengan memberikan nilai 1 bagi perusahaan yang mengungkapkan suatu item, dan pemberian nilai 0 bagi perusahaan yang tidak mengungkapkan disclosure item (Ghazali, 2020), sedangkan basis data Bloomberg menilai skor ESG *disclosure* ini meliputi tiga elemen yang terkandung didalamnya yaitu elemen *environmental disclosure*, *social disclosure*, dan *governance disclosure* dalam

satu ukuran angka mulai dari 0 sampai 100 (Safriani & Utomo, 2020). Adapun rumus perhitungan *ESG Score* sebagai berikut (Bloomberg, 2022):

$$\text{Disclosure Score} = \frac{(\text{Field Weight, Field With Value})}{\text{Sumproduct}(\text{Field Weight, All Field})}$$

2.4 Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi hutang jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimiliki. Likuiditas dapat dikatakan baik apabila perusahaan memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa menimbulkan kerugian yang besar, hal ini mencakup kemampuan membayar hutang dan memenuhi kewajiban operasional tanpa kesulitan. Likuiditas dapat diukur dengan menggunakan *Current Ratio* dengan rumus sebagai berikut (Nofitasari & Adi, 2021):

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

2.5 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Mapping Penelitian Terdahulu

No	Nama/ Tahun	Judul	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
1.	Di Luo (2022) Indeks Q1	<i>ESG, liquidity, and stock returns</i>	X1 : ESG X2 : Likuiditas Y : <i>StockReturns</i> Indikator : X1 : Thomson Reuters' Refinitiv ESG scores X2 : Volume Perdagangan Y : AQR <i>Website which provides UK specific factors data</i>	Data Panel	<ul style="list-style-type: none"> • ESG berpengaruh terhadap <i>return</i> saham karena perusahaan dengan ESG yang lebih tinggi memperoleh <i>return</i> saham yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang memiliki ESG rendah. • ESG hanya signifikan untuk saham-saham dengan likuiditas rendah tetapi tidak signifikan untuk saham dengan likuiditas tinggi, yang menunjukkan bahwa pengaruh ESG terhadap <i>return</i> saham berhubungan dengan likuiditas.
2.	Chun-Da Chen,	<i>Understanding how</i>	X: ESG Y: <i>Stock Return</i>	<i>ARJI-trend</i>	<ul style="list-style-type: none"> • ESG berpengaruh positif terhadap

	Ching-Hui (Joan) Su, Ming-Hsiang Chen (2022) Indeks Q1	<i>ESG-focused airlines reduce the impact of the COVID-19 pandemic on stock returns</i>	Indikator: X : <i>Dummy Variable dan ESG Rating (Bloomberg Database)</i> Y: Stock Return (Rit)	<i>model</i>	<i>return</i> saham, hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki skor ESG yang tinggi dapat membantu perusahaan mengurangi dampak ekonomi/keuangan selama krisis pandemi.
3.	Hilwa Fitratul Qodary dan Sihar Tambun (2021)	<i>Pengaruh Environmental, Social, Governance (Esg) Dan Retention Ratio Terhadap Return Saham Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Moderating</i>	X1: ESG X2: <i>Retention Ratio</i> Y: Return Saham Variabel Moderasi: Nilai Perusahaan Indikator: X1: GRI G4 X2: <i>Retention Ratio</i> = 1-DPR Y: <i>Stock Return (Rit)</i>	Regresi Linier	<ul style="list-style-type: none"> • ESG tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. Hal ini dikarenakan investor belum menjadikan ESG sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. • Retensi rasio tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. Hal ini dikarenakan dalam berinvestasi, keuntungan yang didapatkan investor tidak hanya berasal dari dividen, tetapi ada pula capital gain.

					<ul style="list-style-type: none"> • Nilai perusahaan memoderasi pengaruh ESG terhadap <i>return</i> saham. Hal ini dikarenakan, dengan perusahaan menerapkan praktik bisnis yang baik dan memiliki penilaian pasar yang tinggi, dapat membuat investor tertarik berinvestasi . • Nilai perusahaan memoderasi pengaruh ESG dan rasio retensi terhadap <i>return</i> saham. karena semakin tinggi nilai Tobin's Q, menunjukkan pasar mempercayai kinerja dan prospek masa depan perusahaan.
4.	Fahreza Widi Aditama (2022)	Analisis Pengaruh <i>Environment, Social, Governance</i> (ESG)	X: ESG Y: Return saham Indikator: X: GRI Standar Y: <i>Stock Return (Rit)</i>	Analisis linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Environmental Social Governance</i> tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham karena aspek <i>sustainability</i> belum

		Score Terhadap Return Saham Yang Terdaftar Di Index IDX30			menjadi prioritas utama bagi perusahaan, selain itu investor masih memprioritaskan aspek finansial dalam pengambilan keputusan berinvestasi dibandingkan dengan aspek non finansial seperti ESG.
5.	Farhan Aziz, Anis Chariri (2023)	<i>The Effect Of Environmental, Social, And Governance (Esg) Disclosure And Environmental Performance On Stock Return</i>	X1 : ESG X2 : <i>Eenvironment al performance</i> Y: <i>Stock Return</i> Indikator: X1: Bloomberg Terminal Database X2: PROPER Rating Y : <i>Stock Return = Capital Gain Loss) +Yield</i>	<i>Multiple linear regression</i> <i>n</i>	<ul style="list-style-type: none"> • ESG tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham hal ini karena tidak ada jaminan adanya peningkatan <i>return</i> saham bahkan dengan skor pengungkapan ESG yang tinggi. • <i>Environmental performance</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham karena kinerja lingkungan yang tinggi lebih menarik minat investor dan menjadi prioritas utama saat

					pengambilan keputusan.
6.	Aminar Sutra Dewi & Ijratul Fajri (2019)	Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	X1 : Likuiditas X2 : Profitabilitas Y : <i>Return Saham</i> Indikator: X1 : <i>Current Ratio</i> X2 : ROA Y : Rit	Regresi Data Panel	<ul style="list-style-type: none"> • Likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>return saham</i>, hal ini karena investor kurang memperhatikan <i>current ratio</i> dalam melakukan investasinya. • Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return saham</i>, karena nilai profit yang tinggi, maka perusahaan akan mengoptimalkan asetnya dalam menghasilkan keuntungan.
7.	Hendra Lesmana, Wati Erawati, Husni Mjubaro k, dan Ery	Pengaruh Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap <i>Return Saham</i> pada Perusahaan	X1 : Likuiditas X2 : Ukuran Perusahaan Y: <i>Return Saham</i> Indikator : X1 : <i>Current</i>	Regresi Linear Berganda	<ul style="list-style-type: none"> • Likuiditas berpengaruh terhadap <i>return saham</i> karena kemampuan perusahaan untuk membayar hutang tepat waktu akan

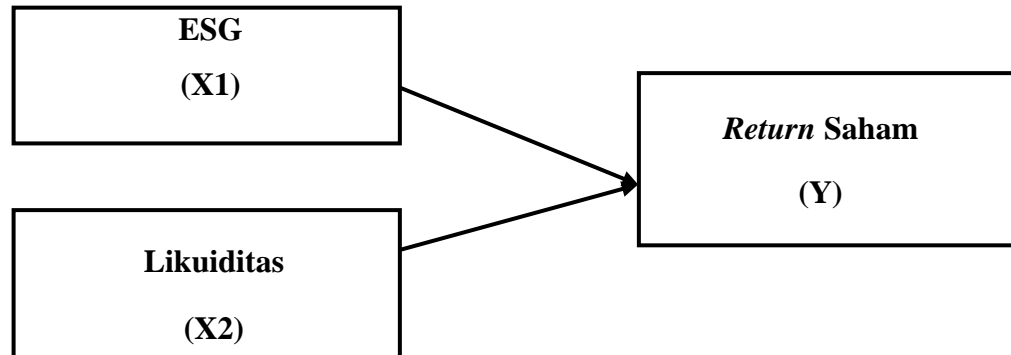
	Suryanti (2021)	Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman	<i>Ratio</i> X2 : Ln x Total asset Y : Rit		membuat <i>return</i> saham dikembalikan dengan tepat. • Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham karena ukuran perusahaan yang besar dapat mempengaruhi dana yang dikeluarkan.
8.	Lawe Anasta, 2021	Pengaruh Rasio Likuiditas, Economic Value Added, Market Value Added Terhadap Return Saham	X1 : Likuiditas X2 : <i>Economic Value Added</i> X3 : <i>Market Value Added</i> Y : <i>Return</i> Saham Indikator : X1 : CR X2 : EVA X3 : MVA Y : Rit	Regresi Linear Berganda	• Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham. Hal ini mengidentifikasi bahwa besar kecilnya likuiditas perusahaan khususnya <i>current ratio</i> mempengaruhi minat investor untuk berinvestasi. • EVA berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham.

					<ul style="list-style-type: none"> • MVA tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, karena perubahan harga di pasar tidak sebanding dengan perubahan struktur ekuitas dari perusahaan.
9.	Futi Kothul Nofitasari dan Suyatmini Waskito Adi (2021)	Pengaruh Risiko Sistematis, Leverage, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap <i>Return</i> Saham	X1 : Risiko Sistematis X2 : Leverage X3 : Ukuran Perusahaan X4 : Profitabilitas X5 : Likuiditas Y : <i>Return</i> Saham	Regresi Linier Berganda	<ul style="list-style-type: none"> • Risiko sistematis berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham, <i>Leverage</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.

2.6 Kerangka Pemikiran

Pengaruh ESG dan Likuiditas terhadap *Return Saham* secara sistematis digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran



2.7 Pengembangan Hipotesis

2.7.1 *Environmental Social Governance (ESG) Terhadap Return Saham*

Perusahaan yang meningkatkan kinerja sosialnya akan memiliki kinerja keuangan yang lebih baik. Perusahaan juga diharapkan memberikan kontribusi kepada masyarakat sekitar, dimana dalam melakukan aktivitas produksi tidak hanya berorientasi keuntungan (*profit oriented*), tetapi juga memperhatikan isu dan permasalahan sosial yang terjadi. Berdasarkan teori sinyal perusahaan yang menerapkan praktik ESG yang baik dapat memberikan suatu sinyal yang positif bagi para investor, sehingga hal ini dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya untuk berinvestasi (Aditama, 2022).

Penelitian sebelumnya terkait *Return* saham menyatakan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh terhadap *Return* saham (Luo, 2022), penelitian lain oleh (Chen et al., 2022) juga menyatakan bahwa ESG berpengaruh positif terhadap *Return* saham. Hipotesis yang dapat dirumuskan atas dasar penjelasan tersebut sebagai berikut:

H01 : *Environmental Social Governance (ESG)* berpengaruh signifikan terhadap terhadap *Return* saham

2.7.2 Likuiditas Terhadap *Return Saham*

Likuiditas mencerminkan sejauh mana perusahaan dapat mengelola kewajiban finansialnya. Investor dapat menggunakan likuiditas sebagai indikator kesehatan finansial dan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya (Anasta, 2021). Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi memiliki kemampuan untuk membayar kewajibannya dengan baik, hal ini dapat memberikan suatu sinyal yang positif bagi para investor.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Lesmana et al., 2021) dan (Dewi & Fajri, 2020) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H02 : Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap terhadap *Return* saham