

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1 Teori Sinyal (Signaling Theory)**

Menurut Scott (2012:475) Teori Sinyal (Signaling Theory) merupakan sebuah teori yang menekankan pada pentingnya suatu informasi. Informasi yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap keputusan yang dibuat oleh pihak manajemen atau pihak luar perusahaan. Hal positif dalam signalling theory 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 (Wolk dan Tearney dalam Dwiyanti, 2010).

Manajer pada umumnya termotivasi untuk menyampaikan informasi yang baik mengenai perusahaannya ke publik secepat mungkin, misalnya melalui jumpa pers. Namun pihak diluar perusahaan tidak tahu kebenaran dari informasi yang disampaikan tersebut. Jika manajer dapat memberi sinyal yang meyakinkan, maka publik akan terkesan dan hal ini akan terefleksi pada harga sekuritas. Jadi dapat disimpulkan karena adanya asymmetric information, pemberian sinyal kepada investor atau publik melalui keputusan-keputusan manajemen menjadi sangat penting (Atmaja, 2008:14). Melihat adanya beberapa perusahaan sektor pertambangan yang melakukan penambahan jumlah saham yang baru dalam jumlah yang besar sehingga mempengaruhi nilai pasar saham. Penambahan saham baru tidak selalu direspon positif, karena hal tersebut juga dapat direspon negatif oleh investor yang menganggap bahwa perusahaan mengalami kesulitan keuangan sehingga investor tidak mau menahan sahamnya dalam waktu yang relatif lama (Perangin-angin dan fauzi, 2013).

Perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai kondisi internalnya sendiri dan prospek yang akan datang dari pada pihak luar (investor, kreditor). Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri dengan memberikan harga yang rendah untuk

perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan mengurangi informasi asimetri.

Salah satu cara untuk mengurangi terjadinya asimetri informasi adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar. Teori sinyal menjelaskan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan, dalam hal ini adalah pihak luar (investor, kreditor). Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja lebih baik dari pada perusahaan lain. Perusahaan yang hasil kerjanya memang sudah buruk juga dipaksa untuk melaporkan hasilnya untuk menjaga kredibilitas di mata investor. Perusahaan harus melaporkan hasilnya secara sukarela agar kredibilitasnya terjaga. Salah satu informasi yang dapat dijadikan suatu sinyal adalah pengumuman yang dilakukan oleh suatu emiten. Informasi berupa pengumuman perubahan peringkat obligasi yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan return saham yang dimiliki.

## **2.2 Saham**

### **2.2.1 Pengertian Saham**

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas asset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Saham (stocks) merupakan salah satu instrument pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi yang lain, saham merupakan instrument investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Saham adalah tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perusahaan terbatas. Namun sekarang, bukti kepemilikan tersebut tanpa warkat, namun para pemilik saham memperoleh nomor account yang sudah terdaftar pada BEI sebagai wadah dalam perdagangan saham di Indonesia.

### **2.2.2 Jenis-Jenis Saham**

Saham memiliki jenis yang bervariasi. Setiap kelompok juga memiliki ciri khusus. Jenis saham dapat dikelompokkan berdasarkan jenis-jenis berikut ini (veithzal rivai;2007;984) :

### 1. Jenis Saham Berdasarkan Besaran Kapitalisasinya

Kapitalisasi pasar adalah nilai saham yang dihitung atas hasil perkalian jumlah saham dengan harga pasar dari saham itu sendiri. Jika dilihat dari besaran kapitalisasinya, saham terdiri dari tiga jenis, yaitu :

- a. Saham Berkapitalisasi Besar (Big Market Capitalization) yaitu saham-saham yang mempunyai kapitalisasi pasar di atas Rp 1 triliun.
- b. Saham Berkapitalisasi Menengah (Medium Market Capitalization) yaitu saham-saham yang memiliki kapitalisasi pasar sebesar Rp 100 miliar sampai dengan kurang dari Rp 1 Triliun.
- c. Saham Berkapitalisasi Kecil (Small Market Capitalization), yaitu saham yang kapitalisasi pasarnya kurang Rp 100 Miliar.

Saham-saham yang tergolong memiliki kapitalisasi besar memiliki pengaruh kuat terhadap peningkatan atau penurunan IHSG. Saham jenis ini dikenal dengan istilah Index Mover Stocks.

### 2. Jenis Saham Berdasarkan Fundamentalnya

Saham dapat dikelompokkan dengan cara mengaitkan fundamental perusahaan maupun situasi ekonomi yang sedang berlangsung. Contoh indikator fundamental adalah laba perusahaan, kualitas manajemen perusahaan, dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham yang bersangkutan, situasi ekonomi, dan lain-lain. Saham berdasarkan fundamentalnya, dibedakan menjadi enam jenis saham, yaitu

- a. Saham Unggulan (Blue Chips)

Saham-saham dalam kelompok ini adalah saham-saham yang secara nasional dikenal mempunyai historis yang kuat dan bagus. Misalnya pertumbuhan laba, pembayaran dividen, serta reputasi terhadap kualitas manajemen, produk, dan jasa. Saham-saham ini secara umum mempunyai harga relative mahal dan memberikan dividen yang cukup lumayan. Kelompok

saham ini paling sering dilirik para investor dan sering menjadi rekomendasi para analis bursa saham.

b. Saham bertumbuh (Growth Stocks)

Ciri saham ini adalah memiliki pertumbuhan pendapatan yang lebih tinggi dari pertumbuhan beberapa tahun sebelumnya. Pertumbuhan tersebut diharapkan terus berlangsung sehingga mencapai pertumbuhan laba yang tinggi. Perusahaan mempunyai peluang investasi dalam proyek yang menghasilkan tingkat pengembalian (rates of return) lebih besar dari tingkat pengembalian yang diharapkan (hurdle rate). Pertumbuhan laba yang tinggi tersebut terefleksi pada harga saham sehingga investor mendapatkan capital gain lebih tinggi dibandingkan dengan saham lain. Saham bertumbuh biasanya memberikan dividen yang kecil atau tidak sama sekali.

c. Saham-Saham Siklikal (Cyclical Stocks)

Ciri saham-saham ini adalah memberikan tingkat pengembalian lebih baik dari perubahan tingkat pengembalian pasar secara keseluruhan. Saham-saham siklikal memiliki volatilitas atau gejolak harga yang mengikuti siklus ekonomi yang terjadi. Perusahaan-perusahaan yang sahamnya tergolong jenis siklikal adalah perusahaan yang mempunyai unjuk kerja ( penjualan dan laba) yang sangat dipengaruhi aktivitas bisnis ( ekonomi) secara makro. Perusahaan tersebut biasanya akan memberikan kinerja sangat baik ketika siklus bisnis atau makro ekonomi sedang dalam posisi bagus (expansion/booming). Sebaliknya perusahaan akan memberikan kinerja sangat jelek selama siklus bisnis atau makro ekonomi dalam keadaan resesi.

d. Saham-saham bertahan (Defensive Stocks/Countercyclical Stocks)

Ciri saham-saham ini adalah tetap stabil selama periode resesi. Contoh saham bertahan adalah saham yang termasuk dalam industry utilities, farmasi dan makanan. Walaupun dalam masa resesi, produk-produk perusahaan tersebut tetap terjual karena memang dibutuhkan. Banyak investor memasukkan saham jenis ini ke dalam portofolio mereka untuk mengurangi kerugian dari saham jenis lain jika terjadi resesi.

e. Saham spekulatif (Speculative Stocks)

Ciri saham ini adalah perusahaan-perusahaan ini beroperasi dengan kegiatan yang memiliki risiko usaha tinggi, tetapi memiliki kemungkinan memperoleh keuntungan besar. Saham spekulatif mempunyai harga yang sangat berfluktuasi. Di BEI, saham-saham yang tergolong spekulatif jumlahnya banyak sekali. Investor harus hati-hati memperhatikan saham-saham tersebut.

f. Saham Pendapatan (Income Stocks)

Saham pendapatan adalah saham yang membayar dividen melebihi jumlah rata-rata pendapatan. Saham ini umumnya banyak dibeli oleh investment fund dan dana pensiun.

g. Saham Bertumbuh Emerging (Emerging Growth Stock)

Saham bertumbuh emerging adalah saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang relative lebih kecil dan memiliki daya tahan yang kuat meskipun dalam kondisi ekonomi yang kurang mendukung, yang memasuki tahap memperoleh laba dalam jumlah besar sebagai hasil peningkatan volume penjualan dan memperbesar profit marginnya. Harga saham ini biasanya sangat berfluktuasi.

3. Jenis Saham Berdasarkan Kepemilikan

a. Saham atas unjuk (Bearer Stock)

Pada saham ini, nama pembeli tercantum dalam sertifikat saham. Setiap melakukan transaksi (berpindah tangan), nama pembeli terakhir harus di-endorse (ditulis dan distempel) di balik sertifikat saham. Pemilik nama yang tercantum dalam endorse terakhirlah pemilik saham tersebut.

b. Saham atas nama (Registered Stock)

Jenis saham ini memberikan hak kepada siapa saja yang memegang sertifikat saham ini sebagai pemilik saham serta secara hukum tidak memerlukan endorsement. Pada dasarnya dalam sertifikat saham ini tidak tercantum nama pemiliknya.

4. Jenis Saham Berdasarkan Hak Tagihan

a. Saham biasa (Common stocks)

Saham biasa mewakili klaim kepemilikan pada penghasilan dan aktiva yang dimiliki perusahaan. Pemegang saham biasa memiliki kewajiban yang terbatas. Artinya, jika perusahaan bangkrut, kerugian maksimum yang ditanggung oleh pemegang saham adalah sebesar investasi pada saham tersebut. Setiap pemilik saham memiliki hak suara dalam rapat umum pemegang saham (RUPS). Dengan ketentuan one share one vote. Dimana para pemegang saham biasa memiliki tanggung jawab terbatas terhadap klaim pihak lain sebesar proporsi sahamnya dan memiliki hak untuk mengalihkan kepemilikan sahamnya kepada orang lain.

#### b. Saham Preferen (Preferred stocks)

Saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap ( seperti bunga obligasi ) tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil, seperti yang dikehendaki investor. Serupa saham biasa karena mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis diatas lembaran saham tersebut; dan membayar deviden. Persamaannya dengan obligasi adalah adanya klaim atas laba dan aktiva sebelumnya, devidennya tetap selama masa berlaku dari saham, dan memiliki hak tebus dan dapat dipertukarkan (convertible) dengan saham biasa.

Saham preferen lebih aman dibandingkan dengan saham biasa karena memiliki hak klaim terhadap kekayaan perusahaan dan pembagian deviden terlebih dahulu. Akan tetapi saham preferen mempunyai kelemahan yaitu sulit untuk diperjualbelikan seperti saham biasa karena memang biasanya perusahaan menerbitkan jenis saham ini dengan jumlah yang terbatas proporsinya dibandingkan dengan saham biasa.

### 5. Jenis Saham Lainnya

#### a. Saham Second Liner

Saham second liner merupakan saham yang memiliki frekuensi lebih kecil dari saham blue chip. Saham ini umumnya dikeluarkan oleh perusahaan yang sedang berkembang. Saham dalam kategori ini memiliki kapitalisasi pasar 1-5 triliun.

#### b. Saham tidur / Third Liner

Jenis saham ini merupakan saham yang sangat jarang ditransaksikan ( tidak likuid atau tidak aktif) dan berkapitalisasi kecil. Hal ini disebabkan karena jumlah saham yang dicatatkan terlalu

sedikit atau dikuasai oleh investor institusi dan pendiri perusahaan atau mungkin juga dapat disebabkan oleh kinerja perusahaan yang bersangkutan memiliki prospek yang kurang baik.

### **2.2.3 Pengertian Harga Saham**

Dalam melakukan investasi pada pasar modal, khususnya saham, perubahan harga pasar menjadi perhatian penting bagi para investor, selain kondisi emiten dan keadaan perekonomiannya. Harga saham yang digunakan dalam melakukan transaksi di pasar modal merupakan harga yang terbentuk dari mekanisme pasar yaitu permintaan dan penawaran pasar. Harga saham adalah sebesar nilai sekarang atau present value dari aliran kas yang diharapkan akan diterima Saham biasanya diperdagangkan di lantai bursa dengan harga pasar yang akan berbeda-beda pada tiap-tiap waktunya, hal ini akan berkaitan dengan nilai dari suatu saham tersebut. Terdapat beberapa jenis nilai saham yang dapat mempengaruhi dalam penetapan harga saham, berbagai jenis nilai saham (Tandelilin;2010;183) yaitu :

#### **1. Nilai Nominal**

Nilai nominal adalah nilai yang tercantum dalam sertifikat saham dan pencantumannya berdasarkan keputusan dan dari hasil pemikiran perusahaan yang mempunyai saham tersebut. Jadi nilai nominal sudah ditentukan pada waktu saham itu diterbitkan.

#### **2. Nilai Buku**

Nilai buku menunjukkan nilai bersih kekayaan perusahaan, artinya nilai buku merupakan hasil perhitungan dari total aktiva perusahaan yang dikurangkan dengan hutang serta saham preferen kemudian dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Nilai buku sering kali lebih tinggi daripada nilai nominalnya.

#### **3. Nilai Intrinsik**

Nilai Intrinsik merupakan nilai yang mengandung unsur kekayaan perusahaan pada saat sekarang dan unsur potensi perusahaan untuk menghimpun laba dimasa yang akan datang.

#### **4. Nilai Pasar**

Nilai Pasar adalah harga saham biasa yang terjadi dipasar selembor saham biasa adalah harga yang dibentuk oleh penjualan dan pembelian ketika mereka memperdagangkan saham. Pada surat berharga tercantum antara lain harga saham. Harga ini disebut harga atau nilai nominal. Harga nominal ini merupakan nilai yang ditetapkan oleh perusahaan untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan. Besarnya nominal ini biasanya tergantung dari keinginan emiten atau perusahaan.

## **2.3 Return Saham**

### **2.3.1 Pengertian Return Saham Syariah**

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan return, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapinya. adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukan. Return juga merupakan laba investasi, baik melalui bunga ataupun dividen. Pengukuran hasil (Return) merupakan konsep yang sangat penting dalam manajemen keuangan. Konsep Pengukuran hasil (Return) Aspek yang paling penting dalam mengukur dan membandingkan apakah suatu investasi menguntungkan atau tidak adalah melalui konsep return. Dimana dapat diberikan suatu kriteria bahwa suatu investasi adalah bermanfaat untuk diambil korporasi bila return yang diperoleh dari investasi itu melebihi biayanya. Karena banyak jenis investasi yang ada, yang dalam bagian ini akan diuraikan berbagai konsep berbagai hasil (return).

Imbalan hasil (return) penghasilan yang diterima dari suatu investasi ditambah dengan perubahan harga pasar, yang biasanya dinyatakan sebagai persentase harga pasar awal dari investasi tersebut. Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return saham diperoleh dari selisih kenaikan (capital gains) atau selisih penurunan (capital loss). Capital gains atau capital loss sendiri diperoleh dari selisih harga investasi sekarang relative dengan harga periode yang lalu. Ada beberapa pengertian return yang umum dipakai dalam dunia investasi, yaitu:

- a. Return on equity atau imbalan hasil atas ekuitas merupakan pendapatan bersih dibagi ekuitas pemegang saham.
- b. Return of capital atau imbalan hasil atas modal merupakan pembayaran kas yang tidak kena pajak kepada pemegang saham yang mewakili imbal hasil modal yang

dinvestasikan dan bukannya distribusi dividen, investor mengurangi biaya investasi dengan jumlah pembayarannya.

- c. Return on investment atau imbal hasil atas investasi merupakan membagi pendapatan sebelum pajak terhadap investasi untuk memperoleh angka yang mencerminkan hubungan antara investasi dengan laba.
- d. Return on invested capital atau imbal hasil atas modal investasi merupakan pendapatan bersih dan pengeluaran bunga perusahaan dibagi kapitalisasi perusahaan.
- e. Return realisasi merupakan return yang telah terjadi.
- f. Return on net worth atau imbal hasil atas kekayaan bersih merupakan pemegang saham dapat menentukan imbal hasilnya dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan kekayaan bersihnya.
- g. Return on sales atau imbal hasil atas penjualannya merupakan untuk menentukan efisien operasi perusahaan, seseorang dapat membandingkan persentase penjualan bersihnya yang mencerminkan laba sebelum pajak terhadap variabel yang sama dari periode sebelumnya. Persentase yang menunjukkan tingkat efisiensi operasi ini bervariasi antar industri.
- h. Return ekspektasi (expected return) merupakan return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang.
- i. Return total (total return) merupakan return keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu.
- j. Return realisasi portofolio (portfolio realized return) merupakan rata-rata tertimbang dari return-return realisasi masing-masing sekuritas tunggal didalam portofolio tersebut.
- k. Return saham adalah pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal persentase. Pendapatan investasi dalam saham ini meliputi keuntungan jual beli saham, dimana jika untung disebut *capital gain* dan jika rugi disebut *capital loss*. Disamping *capital gain*, investor juga akan menerima dividen tunai. Pembagian dividen tunai ini diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) atas usulan direksi perseroan (Samsul, 2006;293).

Maka dapat ditulis rumus (Ross et al..2003:238) :

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

$R_t$  = Return saham pada periode ke-t untuk tahun t

$P_t$  = Harga saham periode pengamatan

$P_{t-1}$  = Harga saham periode sebelum pengamatan

Dalam membuat model peramalan harga saham langkah yang penting adalah mengidentifikasi factor-faktor fundamental seperti penjualan, pertumbuhan, biaya, kebijakan deviden yang diperkirakan akan mempengaruhi harga saham dan tentunya nanti akan mempengaruhi return atau keuntungan dari saham itu sendiri. ( Suad Husnan; 2005;307).

### **2.3.2 Kelebihan Berinvestasi Saham Syariah**

1. Bisa melakukan investasi yang sesuai ajaran agama  
Saham-saham yang tercatat sebagai saham syariah telah terjamin kehalalannya oleh Majelis Ulama Indonesia (MUI). Maka dari itu tidak usah diragukan lagi jika berinvestasi saham syariah.
2. Ada saham-saham yang likuid dan masuk indeks LQ45  
Ada beberapa saham LQ45 yang dikategorikan sebagai saham syariah, itu berarti saham tersebut termasuk likuid alias aktif diperdagangkan. Dengan begitu akan mudah membelinya dan mudah juga menjualnya tanpa perlu menunggu lama
3. Ada saham-saham blue chip yang minim risiko penurunan harga yang dalam  
Tidak Cuma likuid saja, ada saham-saham yang dikategorikan saham syariah ternyata saham dengan kapitalisasi pasar yang besar alias tergolong blue chip. Saham blue chip dikenal sebagai saham yang minim risiko penurunan harga yang dalam. Bisa dibilang lebih aman.
4. Bisa memperoleh keuntungan lewat capital gain ataupun embagian deviden  
Bisa menikmati keuntungan seperti para investor saham lainnya, baik lewat capital gain maupun pembagian deviden. Kalau saham yang dimiliki bertumbuh dan capital target harga, bisa menjualnya untuk dapat keuntungan atau capital gain. Sementara kalau saham

syariah yang dimiliki tiap tahunnya bagi keuntungan ke investornya, akan mendapatkan dividen. Milikilah saham-saham yang bagi dividen besar dan rutin tiap tahunnya.

Bursa Efek Indonesia (BEI) menawarkan ragam saham syariah yang bisa dijadikan pilihan bagi investor, dimana ada beberapa indeks saham syariah mulai dari Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Jakarta Islamic Index (JII) dan Jakarta Index 70 (JII70). Menurut Kepala Pasar Modal Syariah BEI, Irwan Abdalloh ada beberapa keunggulan berinvestasi saham syariah diantaranya memiliki return yang tinggi dan pergerakan saham yang stabil.

### **2.3.3 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Syariah**

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi besar kecilnya pendapatan return saham yang investor dapatkan diantaranya:

#### **1. Faktor Ekonomi Makro**

Faktor ekonomi makro merupakan berasal dari permasalahan ekonomi secara luas diantaranya:

- a. Kebijakan ekonomi
- b. Inflasi
- c. Tingkat suku bunga
- d. Nilai tukar mata uang
- e. Pendapatan masyarakat

#### **2. Faktor fundamental**

Faktor fundamental adalah faktor yang berasal dari dalam perusahaan yang mengeluarkan saham itu sendiri (emiten). Apabila perusahaan yang mengeluarkan saham dalam kondisi yang baik kinerjanya, harga saham akan cenderung meningkat dan apabila harga saham meningkat maka return yang diterima juga meningkat. Hal ini disebabkan kepercayaan investor kepada emiten semakin baik, investor mempunyai harapan akan memperoleh bagian keuntungan atau deviden yang besar. Faktor fundamental tersebut diantaranya:

- a. Laporan keuangan.
- b. Tingkat kinerja keuangan.
- c. Kemampuan menghasilkan keuntungan (profitabilitas).

- d. Kemampuan membayar hutang (solvabilitas).
- e. Tingkat efisiensi dan efektifitas dalam mengelola kekayaan (aktivitas)

Dengan demikian peneliti mengambil faktor fundamental yaitu Profitabilitas, untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan, peneliti menggunakan Return On Investment (ROI).

## **2.4 Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba (keuntungan) dalam waktu tertentu (Kasmir 2010). Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan (analisis perusahaan) karena laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para pemegang saham juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka akan semakin tinggi juga permintaan sahamnya. Profitabilitas yang semakin baik, akan membuat investor menjadi semakin percaya untuk kemudian menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Profitabilitas yang baik akan memberikan keuntungan bagi perusahaan dan pemegang saham. Bagi perusahaan, akan mendapatkan suntikan dana dari investor dan menaikkan nilai pasar perusahaan tersebut. Sedangkan bagi investor, akan mendapatkan keuntungan berupa deviden atau capital gain dari investasi tersebut.

Perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan melakukan pengungkapan laporan keuangan secara berlebih. Semakin tingginya rasio profitabilitas perusahaan, menunjukkan semakin tingginya kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dan semakin baik kinerja perusahaannya. Dengan laba yang tinggi perusahaan memiliki cukup dana untuk mengumpulkan, mengelompokkan dan mengolah informasi menjadi lebih bermanfaat serta dapat menyajikan pengungkapan yang lebih komprehensif. Oleh karena itu perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan lebih berani mengungkapkan laporan. Dengan demikian semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka akan semakin luas pengungkapan laporan keuangannya. Hasil pengembalian investasi atau lebih dikenal dengan nama Return On Investment (ROI) merupakan rasio yang menunjukkan hasil (return) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Return On

Investment (ROI) adalah rasio yang menunjukkan hasil dari jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan atau suatu ukuran tentang efisiensi manajemen.

## **2.5 Ukuran Perusahaan**

Menurut Butar dan Sudarsi (2012) Ukuran perusahaan adalah salah satu variabel yang paling sering digunakan dalam beberapa literatur untuk menjelaskan luas tingkat pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan. Banyak penelitian terdahulu yang menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel untuk menguji pengaruhnya dengan tingkat pengungkapan perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap luas pengungkapan perusahaan (Fitriani, 2001). Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi tingkat pengungkapan karena perusahaan besar harus memenuhi public demand atas pengungkapan yang lebih luas (Halim et al, 2005).

Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan besar cenderung akan mengungkapkan lebih banyak informasi daripada perusahaan kecil. Laporan tahunan perusahaan non-keuangan di Spanyol dan menitik beratkan pada pengungkapan wajib. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa indeks pengungkapan secara signifikan berhubungan positif dengan ukuran perusahaan yang diukur dengan total aktiva. Perusahaan yang berukuran lebih besar cenderung memiliki biaya produksi informasi yang lebih rendah yang berkaitan dengan pengungkapan mereka atau competitive disadvantage yang lebih rendah pula. Perusahaan besar mungkin juga lebih kompleks dan mempunyai dasar pemilikan yang lengkap dibanding perusahaan kecil dengan fokus penelitian pada pengungkapan sukarela perusahaan manufaktur.

Ukuran perusahaan dapat didasarkan pada jumlah aktiva, volume penjualan dan kapasitas pasar. Secara umum perusahaan besar akan mengungkapkan informasi lebih banyak daripada perusahaan kecil. Hal ini karena perusahaan besar mempunyai sumber daya yang besar, sehingga perusahaan perlu dan mampu untuk membiayai penyediaan informasi untuk keperluan internal. Informasi tersebut sekaligus menjadi bahan untuk keperluan pengungkapan informasi kepada pihak eksternal, sehingga tidak perlu ada tambahan biaya yang besar untuk dapat melakukan pengungkapan dengan lebih lengkap. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan total aktiva sebagai standar dalam menentukan ukuran perusahaan.

### **2.5.1 Klasifikasi Ukuran Perusahaan**

UU No. 20 Tahun 2008 mengklasifikasikan ukuran perusahaan ke dalam 4 kategori yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar. Pengklasifikasian ukuran perusahaan tersebut didasarkan pada total asset yang dimiliki dan total penjualan tahunan perusahaan tersebut. UU No. 20 Tahun 2008 pasal 1 tersebut mendefinisikan usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar sebagai berikut :

1. Usaha mikro adalah usaha produktif milik orang perorang dan badan usaha perorang yang memiliki kriteria usaha mikro sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.
2. Usaha kecil adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri yang dilakukan oleh perorang atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau usaha besar yang memenuhi kriteria usaha kecil sebagaimana dimaksud dalam undang-undang ini.
3. Usaha menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorang atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan usaha kecil atau usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.
4. Usaha besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari usaha menengah, yang meliputi usaha nasional milik negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia. ([www.bi.go.id.2014](http://www.bi.go.id.2014)).

Dari pengungkapan kriteria pengklasifikasian ukuran perusahaan diatas dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan adalah sesuatu yang dapat mengukur atau menentukan nilai dari besar atau kecilnya perusahaan melalui batas asset dan omset penjualan yang dimiliki sebuah perusahaan.

## 2.6 Risiko Investasi

### 2.6.1 Pengertian Risiko Investasi

Risiko dapat ditafsirkan sebagai bentuk keadaan ketidakpastian tentang suatu keadaan yang akan terjadi nantinya. Dengan keputusan yang diambil berdasarkan berbagai pertimbangan pada saat ini. Menurut Jones risiko adalah kemungkinan pendapatan yang diterima (actual return) dalam suatu investasi akan berbeda dengan pendapatan yang diharapkan. Pada umumnya, risiko dalam transaksi saham di pasar modal diukur dengan beta saham, tetapi besaran tersebut tidak mampu memberikan petunjuk mana transaksi yang gharar dan mana transaksi yang bukan gharar. Dengan demikian, menjadi catatan penting bahwa kesediaan menanggung risiko merupakan hal yang tidak dapat dihindarkan, tetapi risiko yang boleh dihadapi adalah risiko yang melibatkan pengetahuan dan kejelasan informasi, adanya objek yang jelas dan dapat dikontrol, serta sebagai game of skill.

Sebagai konsekuensi logisnya adalah adanya keharusan penguasaan manajemen risiko bagi pihak yang akan melakukan transaksi jual beli, khususnya transaksi saham di pasar modal. Upaya pengelolaan risiko dalam manajemen investasi melalui diversifikasi dan pemanfaatan instrumen-instrumen pasar modal seperti sekuritas saham (stock), obligasi (bond), dan derivatives, dapat diteliti lebih lanjut untuk pencegahan praktik riba, maisir, dan gharar (risiko ketidakpastian). Risiko investasi adalah ketidaksesuaian antara expected return dengan return aktualnya. Artinya risiko merupakan penyimpangan dari fakta return yang diterima (actual return). Ada dua unsur yang selalu melekat pada setiap investasi, yaitu return dan risiko. Dan dua unsur ini selalu mempunyai hubungan yang searah, semakin tinggi risiko investasi semakin besar peluang hasil yang diperoleh. Sebaliknya, semakin kecil risiko semakin kecil pula peluang hasil yang diperolehnya.

Pada umumnya tidak ada satu pun instrument investasi yang sepenuhnya bebas risiko. Investor dalam mengambil setiap keputusan investasi adalah selalu berusaha untuk meminimalisir berbagai risiko yang timbul, baik risiko bersifat jangka pendek maupun risiko sifatnya jangka panjang. Setiap perubahan berbagai kondisi mikro dan makro ekonomi akan turut mendorong terbentuknya berbagai kondisi yang mengharuskan seorang investor memutuskan apa yang harus dilakukan dan strategi apa yang diterapkan agar ia tetap memperoleh return yang diharapkan.

Dengan begitu risiko investasi dapat diartikan sebagai kemungkinan terjadinya perbedaan antara Actual Return and Expected Return.

### **2.6.2 Jenis-Jenis risiko**

Risiko yang dapat menyebabkan penyimpangan terhadap pengembalian investasi dapat dikelompokkan menjadi dua jenis yaitu:

#### **1. Risiko tidak sistematis**

Risiko tidak sistematis dapat dihilangkan dengan diversifikasi moderat (misalnya memegang 15 sampai 20 saham). Berhubungan dengan sifat bisnis, risiko tidak sistematis dapat mencakup :

- a. Risiko bisnis-fakta bahwa arus kas mungkin tidak mencukupi untuk mempertahankan kehidupan usaha bisnis.
- b. Risiko keuangan – kemungkinan bahwa arus kas tidak mencukupi untuk mengembalikan utang yang digunakan untuk menandai bisnis.
- c. Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang mempengaruhi satu (kelompok kecil) perusahaan. Risiko tidak sistematis adalah risiko yang timbul karena faktor-faktor mikro yang pada perusahaan industri tertentu, sehingga pengaruhnya hanya terbatas pada perusahaan atau industri tersebut. Faktor- faktor tersebut antara lain: struktur modal, struktur aktiva, tingkat likuiditas, ukuran perusahaan serta kondisi dan lingkungan kerja. Risiko tidak sistematis yaitu hanya membawa dampak pada perusahaan yang terkait saja. Jika suatu perusahaan mengalami unsystematic risk maka kemampuan untuk mengatasinya masih bisa akan dilakukan, karena perusahaan bias menerapkan berbagai strategi untuk mengatasinya seperti diversifikasi portofolio.

#### **2. Risiko sistematis**

Risiko sistematis dihasilkan oleh faktor sosiologis, ekonomis dan politik, termasuk :

- a. Risiko pasar kemungkinan harga suatu investasi akan naik atau turun dalam hubungan dengan pasar dalam keseluruhannya.

- b. Risiko daya beli dampak deflasi atau inflasi atas suatu investasi.
- c. Risiko suku bunga kemungkinan bahwa nilai suatu investasi akan bervariasi menanggapi perubahan dalam suku bunga pasar.
- d. Risiko sistematis merupakan risiko yang mempengaruhi semua (banyak) perusahaan. risiko sistematis juga disebut risiko pasar atau market risk. Risiko sistematis merupakan suatu sekuritas sama dengan risiko pasar. Maka risiko sistematis (beta) menjadi lebih relevan bagi investor. Adapun ukuran risiko pasar adalah beta ( $\beta$ ).

Memperoleh beta yaitu jika waktu lampau dianggap sebagai pengganti yang baik untuk masa depan, kita bisa menggunakan data lampau mengenai kelebihan imbalan hasil (return) dari saham dan dari pasar untuk menghitung beta. Beberapa layanan menyediakan beta untuk perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan. Beta ini biasanya didasarkan pada imbalan hasil (return) mingguan atau bulanan dari 3 atau 5 tahun terakhir. Konsep beta kecenderungan sebuah saham bergerak naik turun mengikuti pasar akan tercermin dalam koefisien betanya, sebuah saham dengan risiko rata-rata dinyatakan sebagai saham yang cenderung bergerak naik dan turun sesuai dengan pasar umum yang diukur dengan suatu indeks tertentu. Indeks beta ditentukan dengan cara membandingkan tingkat risiko yang dimiliki suatu saham terhadap risiko seluruh saham. Risiko tersebut dicerminkan oleh fluktuasi harga saham yang bersangkutan dengan harga pasar rata-rata dari seluruh saham yang tercatat. Beta ( $\beta$ ) merupakan suatu pengukur volatilitas return suatu sekuritas atau return portofolio terhadap return pasar. Beta sekuritas ke-i mengukur volatilitas return sekuritas ke-i dengan return pasar. Beta portofolio mengukur volatilitas return portofolio dengan return pasar. Dengan demikian beta merupakan pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar. Semakin besar beta suatu sekuritas, semakin besar kepekaan return sekuritas tersebut terhadap perubahan return pasar. Beta ( $\beta$ ) mengukur tingkat suatu risiko sistematis didalam hubungannya dengan risiko sistematis itu sendiri. Secara manual, beta sekuritas dapat dihitung dengan cara sebagai berikut :

1. Buat diagram tersebar (scatter diagram) yang menunjukkan titik-titik hubungan antara return sekuritas (saham) dengan return pasar tiap-tiap periode yang sama (untuk contoh ini periode yang dibutuhkan mingguan).

2. Tarik garis lurus yang paling mendekati dengan semua titik-titik hubungan di atas (prosedur ini membuat kesalahan kuadrat bernilai terkecil).
3. Beta historis untuk return sekuritas (saham) dapat dihitung berdasarkan slope dari garis lurus yang ditarik tersebut.

Beta dapat dihitung juga dengan menggunakan teknik regresi. Teknik regresi untuk mengestimasi beta suatu sekuritas dapat dilakukan dengan menggunakan return-return sekuritas sebagai variabel dependen dan return-return pasar sebagai variabel independen. Persamaan regresi yang digunakan untuk menestimasi beta dapat didasarkan ada model indeks tunggal atau model pasar atau dengan menggunakan model CAPM. Jika digunakan model indeks tunggal atau model pasar, beta dapat dihitung berdasarkan persamaan berikut :

$$R_i = a_i + \beta_i \cdot R_M + e_i$$

Keterangan :

$R_i$  = Return saham ke-i

$a_i$  = Intersep dari regresi untuk masing-masing sekuritas

$B_i$  = Beta sekuritas ke-i

$R_M$  = Return pasar, cara mencari return pasar yaitu harga index harga saham gabungan atau harga IHSG akhir dikurangi awal dan dibagi semua dengan harga IHSG awal.

$e_i = 0$  Kesalahan residu untuk persamaan regresi

Dari persamaan di atas, koefisien  $\beta_i$  merupakan beta sekuritas ke-i yang diperoleh dari teknik regresi. Variabel acak  $e_i$  di persamaan regresi menunjukkan bahwa persamaan linier yang dibentuk mengandung kesalahan. Secara konstruksi  $E(e_i) = 0$ . Akan tetapi ini bukan berarti untuk tiap-tiap observasi nilai  $e_i$  adalah sama dengan nol. Untuk tiap-tiap observasi, nilai kesalahan residu,  $e_i$  menunjukkan perbedaan antara return observasi sesungguhnya dengan return estimasi yang berada di garis linier.

## **2.7 Good Corporate Governance (GCG)**

Komite Good Corporate Governance (tata kelola perusahaan yang baik) untuk pelaku usaha di Indonesia, dan mendefinisikan Corporate Governance sebagai struktur, sistem, dan proses yang digunakan oleh organ perusahaan guna memberikan nilai tambah perusahaan yang berkesinambungan dalam jangka panjang bagi pemegang saham, dengan tetap memperhatikan stakeholder lainnya, berlandaskan peraturan dan norma yang berlaku. Konsep tata kelola perusahaan menurut Solomon dan Solomon (2004:14) adalah sebagai berikut: "corporate governance is the system of checks and balances, both internal and external to companies, which ensures that companies discharge their accountability to all their stakeholders and act in a socially responsible way in all areas of their business activity". Jadi menurut definisi di atas Corporate Governance adalah sistem cek dan balans antara pihak-pihak internal dan eksternal perusahaan yang memberikan keyakinan bahwa perusahaan menjalankan akuntabilitasnya kepada semua stakeholders dan bertindak dalam kerangka pertanggung jawaban untuk seluruh area aktivitas perusahaan.

Dalam perjalanan perkembangan teori-teori tersebut baik teori Agency maupun teori Stakeholder, munculkan kritik dari para cendekiawan muslim yang memandang bahwa teori Agency dan teori Stakeholder hanya memandang hubungan antara pihak-pihak yang disebut sebagai manusia dan lingkungan sekitarnya. Kedua teori tersebut dipandang telah mengabaikan hubungan yang mendasar dalam kehidupan yaitu hubungan dengan Tuhan (Allah). Dengan demikian munculah sebuah konsep pemikiran bagaimana Islam mengelola dan melaksanakan sebuah proses bisnis. Dalam konsep Islam lebih ditekankan pada pengelolaan bisnis yang sehat dan berdasarkan prinsip-prinsip syariah yang sudah ditentukan dalam kitab suci Alqur'an.

Dari definisi-definisi di atas dapat disimpulkan bahwa tata kelola perusahaan merupakan suatu sistem, dan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara berbagai pihak yang berkepentingan terutama ketiga kelompok dalam korporasi, yakni pemegang saham, dewan komisaris dan manajemen yang memiliki fungsi untuk mengarahkan dan mengendalikan korporasi dalam rangka pencapaian target kinerjanya. Kesimpulan tersebut menegaskan bahwa tujuan dari Corporate Governance adalah mewujudkan keadilan bagi seluruh stakeholder melalui penciptaan transparansi dan akuntabilitas yang lebih benar. Keadilan bagi stakeholder juga bisa diindikasikan dengan peningkatan nilai yang wajar atas penyertaan mereka. Dengan demikian

dapat disimpulkan bahwa Islamic Corporate Governance (ICG) adalah sebuah pengembangan dari konsep Corporate Governance secara konvensional

Keadilan didalam Islam adalah salah satu nilai tauhid. Islam mengajarkan kepada ummatnya untuk selalu bisa bersikap adil dalam setiap hal, baik masalah aqidah, syariah dan akhlak. Hal tersebut sebagaimana tercantum dalam surah Al-maidah ayat 8: “Hai orang-orang yang beriman hendaklah kamu jadi orang-orang yang selalu menegakkan (kebenaran) karena Allah, menjadi saksi dengan adil. dan janganlah sekali-kali kebencianmu terhadap sesuatu kaum, mendorong kamu untuk berlaku tidak adil. Berlaku adillah, karena adil itu lebih dekat kepada takwa. dan bertakwalah kepada Allah, Sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan.” (QS. 5:8)

Berkaitan dengan ayat tersebut diatas, maka sesuai dengan salah satu prinsip Corporate Governance yang menekankan adanya prinsip keadilan atau fairness. Adapun pelaksanaan Good Corporate Governance bagi Bank Umum Syariah dan Unit Usaha Syariah telah diatur oleh Peraturan Bank Indonesia No.11/33/PB/2009, dimana Bank Umum Syariah dan Unit Usaha Syariah harus menjalankan GCG dengan berlandaskan lima prinsip dasar yaitu :

1. Transparansi (transparency), yaitu keterbukaan dalam mengemukakan informasi yang material dan relevan serta keterbukaan dalam proses pengambilan keputusan. Pengungkapan informasi merupakan hal penting, sehingga semua pihak yang berkepentingan tahu pasti apa yang telah dan akan terjadi.
2. Akuntabilitas (accountability), yaitu kejelasan fungsi dan pelaksanaan pertanggung jawaban organ bank sehingga pengelolaanya berjalan secara efektif. Dalam peraktek perbankan syariah juga harus benar-benar dijalankan sesuai dengan prinsip syariah. Dalam hal ini terdapat peran penting Dewan Pengawas Syariah dalam mengawasi operasional perbankan syariah agar tetap berjalan sesuai dengan ketentuan syariah.
3. Pertanggung jawaban (responsibility), yaitu kesesuaian pengelolaan bank dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip pengelolaan bank yang sehat.
4. Profesional (professional), yaitu memiliki kompetensi, mampu bertindak objektif dan bebas dari pengaruh/ tekanan dari pihak manapun (independen), serta memiliki komitmen yang tinggi untuk mengembangkan bank syariah.

5. Kewajaran (fairness), yaitu keadilan dan kesetaraan dalam memenuhi hak-hak stakeholder berdasarkan perjanjian dan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Islamic Corporate Governance saat ini mulai terus dikembangkan dan diterapkan di Lembaga-lembaga keuangan yang berbasis syariah, khususnya bank syariah. Good Corporate Governance merupakan struktur dan mekanisme yang mengatur pengelolaan perusahaan sehingga menghasilkan nilai ekonomi jangka panjang yang berkesinambungan bagi para pemegang saham maupun pemangku kepentingan. Semakin baik Good Corporate Governance yang dimiliki suatu perusahaan maka diharapkan semakin baik pula kinerja dari suatu perusahaan tersebut. Dalam perbankan Islam, persoalan governance sangat berbeda dengan governance dalam bank konvensional karena perbankan Islam mempunyai kewajiban untuk menaati seperangkat peraturan yang berbeda-beda, yaitu hukum Islam (syariat) dan pada umumnya mengikuti harapan kaum muslimin dengan memberikan modal kemitraan berdasarkan aransemen profit and loss sharing (PLS) atau cara-cara pembiayaan lainnya yang dibenarkan oleh syariat. Tujuan GCG dalam perbankan syariah adalah untuk menegakkan keadilan, kejujuran, dan perlindungan terhadap kebutuhan manusia sesuai dengan maqashid al syariah.

Dalam rangka menerapkan kelima prinsip dasar tersebut, bank wajib berpedoman pada berbagai ketentuan dan persyaratan yang terkait dengan pelaksanaannya Good Corporate Governance. Selain itu, dalam pelaksanaan Good Corporate Governance, industri perbankan syariah juga harus memenuhi prinsip syariah. Ketidaksesuaian tata kelola bank dengan prinsip syariah akan berpotensi menimbulkan berbagai risiko, terutama risiko reputasi bagi industri perbankan syariah. Self Assessment harus dilakukan secara berkala agar dapat memperbaiki dan meningkatkan kualitas pelaksanaan GCG dan dilakukan secara komprehensif dalam melaksanakan GCG dengan baik.

Bank Syariah sebagai lembaga keuangan Islam berkewajiban untuk memiliki kepatuhan terhadap prinsip-prinsip syariah di semua aspek baik; produk, instrumen, operasi, praktek dan manajemen yang akan dicapai dengan pembentukan kerangka kerja tata kelola syariah yang tepat. Dengan demikian pengawasan syariah memainkan peran penting dalam lembaga keuangan Islam dan merupakan bagian dari pokok komponen dari kerangka tata kelola Syariah (Hamza, 2013). Didalam bank Syariah wajib adanya Dewan Pengawas Syariah (DPS). Salah satu peran dari Dewan Pengawas Syariah adalah untuk memberikan nasihat kepada institusi keuangan Islam

dalam hal untuk memastikan kesesuaian dengan aturan syariah dalam menjalankan operasionalnya disepanjang waktu serta memberikan dukungan dan memvalidasi dokumentasi yang relevan atas produk dan jasa dari lembaga keuangan syariah. (Zulkifli Hasan, 2011).

### **2.7.1 Unsur-Unsur Good Corporate Governance**

Dalam penerapan good corporate governance pada perbankan dibutuhkan unsur yang mendukung. Adapun menurut Sutedi (2011), unsur-unsur dalam GCG yaitu :

#### **1. Corporate Governance – Internal Perusahaan**

Unsur-unsur yang berasal dari dalam perusahaan adalah :

- a. Pemegang saham
- b. Direksi
- c. Dewan komisaris
- d. Kepemilikan Manajerial (KM)
- e. Karyawan
- f. Sistem remunerasi berdasar kinerja
- g. Komite audit.

Unsur-unsur yang berasal dari dalam perusahaan adalah :

- a. Keterbukaan dan kerahasiaan (disclosure)
- b. Transparansi
- c. Akuntabilitas
- d. Kesetaraan
- e. Aturan dari code of conduct

#### **2. Corporate Governance – External Perusahaan**

Unsur-unsur yang berasal dari luar perusahaan adalah :

- a. Kecukupan undang-undang dan perangkat hukum
- b. Kepemilikan Institusional (investor)
- c. Institusi penyedia informasi
- d. Akuntan publik
- e. Intitusi yang memihak kepentingan publik bukan golongan

- f. Pemberi pinjaman
- g. Lembaga yang mengesahkan legalitas.

Unsur-unsur yang berasal dari dalam perusahaan adalah :

- a. Aturan dari code of conduct
- b. Kesetaraan
- c. Akuntabilitas
- d. Jaminan hukum

Tumirin (2007), Oktorina Megawati, Linda Kusumaning Weri (2015) menyatakan adanya penerapan Good Corporate Governance yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komite audit akan mempengaruhi tercapainya nilai perusahaan. Perusahaan tentunya harus memastikan kepada para penanam modal bahwa dana yang mereka tanamkan untuk kegiatan pembiayaan, investasi, dan pertumbuhan perusahaan digunakan secara tepat dan seefisien mungkin serta memastikan bahwa manajemen bertindak terbaik untuk kepentingan perusahaan. Dengan adanya salah satu mekanisme GCG diharapkan monitoring terhadap manajemen perusahaan dapat lebih efektif sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Jadi jika perusahaan menerapkan sistem GCG diharapkan kinerja tersebut akan meningkat menjadi lebih baik, dengan meningkatnya kinerja perusahaan diharapkan juga dapat meningkatkan harga saham perusahaan sebagai indikator dari nilai perusahaan sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Dengan demikian peneliti menggunakan 3 unsur yang terdapat pada Good Corporate Governance yaitu unsur dari dalam perusahaan kepemilikan manajerial, komite audit dan unsur dari luar perusahaan yaitu kepemilikan institusional.

## **2.8 Kepemilikan Manajerial (KM)**

Kepemilikan Manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen menurut Sujono dan Soebiantoro (2007). Pendekatan keagenan menganggap struktur Kepemilikan Manajerial sebagai suatu instrument atau alat yang digunakan untuk mengurangi konflik keagenan diantara beberapa klaim terhadap sebuah perusahaan. Meningkatkan Kepemilikan Manajerial digunakan sebagai salah satu cara untuk mengatasi masalah yang ada di perusahaan. Dengan meningkatnya Kepemilikan Manajerial maka manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya

sehingga dalam hal ini akan berdampak baik kepada perusahaan serta memenuhi keinginan para pemegang saham. Dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajer, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para principal karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja. Besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan adanya kesamaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham.

Kepemilikan saham tersebut dapat diperoleh jika perusahaan menerapkan program kepemilikan saham yang dikenal dengan nama Program Kepemilikan Saham oleh Karyawan atau Manajemen (Employee Stock Ownership Program, ESOP/Manajemen Stock Ownership Program, MSOP). Total maksimum kepemilikan saham yang dapat dimiliki oleh manajemen sebesar 5% (Wahyuningtyas, 2011). Secara teoritis ketika kepemilikan manajerial tinggi, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan menurun.

Dengan semakin tingginya kepemilikan manajerial permasalahan keagenan diasumsikan akan semakin berkurang. Kepemilikan manajerial ini diukur dengan proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun dan dinyatakan dalam presentase. Pengukuran presentase dihitung dari jumlah saham yang dimiliki manajer dibagi dengan jumlah saham beredar. (Siallagan dan Machfoed, 2006); Febriani H.A. dan Murni S.(2014). Diharapkan dengan kepemilikan ini dapat membantu menyatukan kepentingan antara manajer dan prinsipal. Dengan adanya kepemilikan saham oleh manajer maka akan membuat manajer lebih berhati-hati dalam menentukan keputusan yang akan diambilnya. Namun tingkat Kepemilikan Manajerial yang terlalu tinggi juga berdampak buruk terhadap perusahaan. Dengan Kepemilikan Manajerial yang tinggi, manajer mempunyai hak voting yang tinggi sehingga manajer mempunyai posisi yang kuat untuk mengendalikan perusahaan, hal ini dapat menimbulkan adanya kesulitan bagi para pemegang saham eksternal untuk mengendalikan tindakan manajer. Kepemilikan Manajerial berhasil menjadi mekanisme corporate governance yang dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan.

## **2.9 Kepemilikan Institusional (KI)**

Kepemilikan Institusional adalah kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian dan institusi lainnya pada akhir

tahun (Shein, et. Al 2006) dalam Winanda (2009). Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan adalah Kepemilikan Institusional. Adanya Kepemilikan Institusional di suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan. Dengan adanya beberapa kelebihan yang dimiliki, investor institusional diduga lebih mampu untuk mencegah terjadinya manajemen laba, dibanding dengan investor individual. Investor institusional dianggap lebih profesional dalam mengendalikan portofolio investasinya, sehingga lebih kecil kemungkinan mendapatkan informasi keuangan yang terdistorsi, karena mereka memiliki tingkat pengawasan yang tinggi untuk menghindari terjadinya tindakan manajemen laba. Menurut Tohir (2013) investor institusional memiliki beberapa kelebihan dibanding dengan investor individual, diantaranya yaitu:

1. Investor institusional memiliki sumber daya yang lebih daripada investor individual untuk mendapatkan informasi.
2. Investor institusional memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi, sehingga dapat menguji tingkat keandalan informasi.
3. Investor institusional secara umum memiliki relasi bisnis yang lebih kuat dengan manajemen.
4. Investor institusional memiliki motivasi yang kuat untuk melakukan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan

Kepemilikan institusional adalah bagian dari saham perusahaan yang dimiliki investor institusi, seperti perusahaan asuransi, institusi keuangan (bank, perusahaan keuangan, kredit), dana pensiun, investment banking, dan perusahaan lainnya yang terkait dengan kategori tersebut (Yang et al., 2009; dan Dian Agustia.,2013). Kepemilikan institusional adalah jumlah persentase hak suara yang dimiliki oleh institusi. Dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan indikator persentase jumlah saham yang dimiliki institusi dari seluruh modal saham yang beredar (Beiner et al, 2003). Kepemilikan Institusional adalah presentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga. misalnya perusahaan asuransi, investasi, dan lain-lain

(Tarjo, 2008). Investor institusi sangat dianggap penting karena tindakan manajemen akan lebih dimonitoring sehingga manajemen tidak bisa berbuat oportunistik.

## **2.10 Komite Audit**

### **a. Pengertian Komite Audit**

Menurut Hiro Tuguiman (1995), pengertian Komite Audit adalah sebagai berikut:

“Komite Audit adalah sekelompok orang yang dipilih oleh kelompok yang lebih besar untuk mengerjakan pekerjaan tertentu atau untuk melakukan tugas-tugas khusus atau sejumlah anggota Dewan Komisaris perusahaan klien yang bertanggungjawab untuk membantu auditor dalam mempertahankan independensinya dari manajemen.” Komite Audit adalah auditor internal yang dibentuk dewan komisaris, yang bertugas melakukan pemantauan dan evaluasi atas perencanaan dan pelaksanaan pengendalian intern perusahaan. Indikator yang digunakan untuk mengukur Komite Audit adalah jumlah anggota Komite Audit pada perusahaan sampel. Berdasarkan Peraturan Bank Indonesia No. 8/14/PBI/2006 tentang pelaksanaan Good Corporate Governance jumlah anggota Komite Audit minimal 3 orang. Komite Audit ini merupakan orang yang melakukan pengawasan terhadap perusahaan. Adanya Komite Audit diharapkan mampu mengontrol dan memonitor keputusan yang dilakukan manajer itu sudah benar yang berarti bahwa keputusan tidak memihak satu pihak, namun mengikat semua pihak yang berkepentingan di dalam perusahaan. Komite Audit dituntut untuk dapat bertindak secara independen, independensi Komite Audit tidak dapat dipisahkan moralitas yang melandasi integritasnya. Hal ini perlu disadari karena Komite Audit merupakan pihak yang menjembatani antara eksternal auditor dan perusahaan yang juga sekaligus menjembatani antara fungsi pengawasan Dewan Komisaris dengan Internal Auditor.

### **b. Peraturan Berkaitan dengan Komite Audit**

Ada beberapa peraturan terkait dengan Komite Audit, antara lain:

- 1) Peraturan Bapepan-LK No. IX.1.5 : Pembentukan dan pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit. Peraturan ini berisi tentang:

- a) Komite Audit minimal terdiri dari 3 orang, dengan rincian minimal 1 orang komisaris independen yang menempati posisi ketua Komite Audit dan minimal 2 orang pihak independen dari luar emiten.
  - b) Salah seorang memiliki latar belakang pendidikan akuntansi atau keuangan.
- 2) Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor : KEP-117/M-MBU/2002. Tentang Penerapan Praktik Good Corporate Governance pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN), yang berisi tentang:
- a) Salah seorang anggota Komite Audit adalah anggota Komisaris yang sekaligus berkedudukan dengan Ketua Komite. Tugas dan tanggung jawabnya adalah membantu Komisaris dalam memastikan efektivitas sistem pengendalian intern dan efektivitas pelaksanaan tugas eksternal auditor dan internal auditor.
- 3) Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: KEP-134/BL/2006 Tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Tahunan Bagi Emiten atau Perusahaan Publik. Keputusan ini berisi tentang:
- Laporan tahunan wajib memuat uraian singkat mengenai penerapan tata kelola perusahaan yang telah dan akan dilaksanakan oleh perusahaan dalam periode laporan keuangan tahunan terakhir.

### 2.11 Penelitian terdahulu

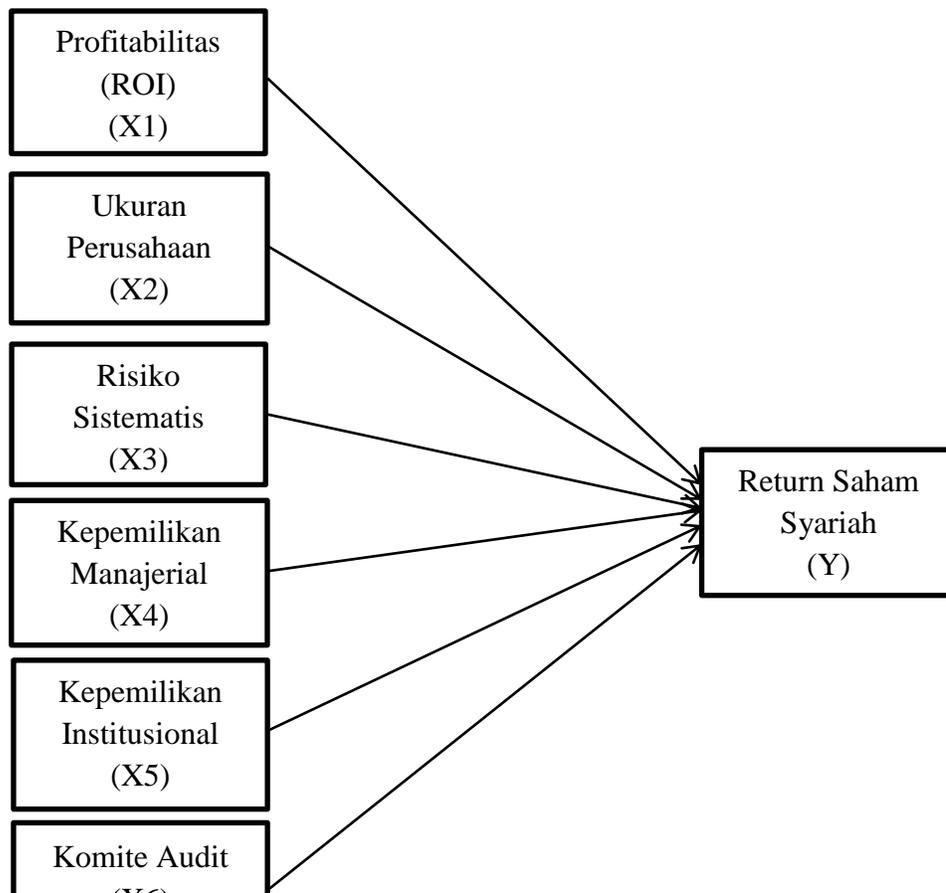
Beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini sebagai berikut :

No.	Peneliti	Tahun	Judul	Hasil
1.	Maratur dan Maswar	2019	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Good Corporate Governance Terhadap Return Saham Syariah	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Profitabilitas (ROI) dan Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap return saham syariah sedangkan, Kepemilikan Manajeria, Kepemilikan Institusional dan

No.	Peneliti	Tahun	Judul	Hasil
				Komite Audit tidak berpengaruh terhadap return saham syariah
2.	Maulita dan Arifin	2018	Pengaruh Return On Investment (ROI) dan Earning Per Share (EPS) terhadap return saham syariah	Hasil penelitian menunjukan bahwa ROI tidak berpengaruh terhadap return saham syariah dan EPS tidak berpengaruh terhadap return saham syariah
3.	Putrilia, Nyoman Trisna, Ni Luh Gede	2017	Pengaruh ukuran perusahaan, total asset turnover, ROA, current ratio, DER dan EPS terhadap return saham syariah	Hasil penelitian menunjukan bahwa ukuran perusahaan, total asset turnover, current ratio, dan DER tidak berpengaruh terhadap return saham syariah sedangkan ROA dan EPS berpengaruh terhadap return saham syariah.
4.	Gusni dan Suskim	2017	Penggunaan arbitrage pricing theory untuk menganalisis return saham syariah	Hasil penelitian menunjukan bahwa variabel suku bunga berpengaruh terhadap return saham syariah sedangkan inflasi dan nilai tukar tidak berpengaruh terhadap return saham syariah
5.	Fairuz	2017	Analisis rasio aktivitas, rasio	Hasil penelitian menunjukan

No.	Peneliti	Tahun	Judul	Hasil
			solvabilitas, rasio pasarr, inflasi dan kurs terhadap return saham syariah	bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap return saham syariah sedangkan price to book value berpengaruh terhadap return saham syariah
6.	Annisa	2017	Pengaruh rasio aktivitas, rasio solvabilitas, rasio pasar, inflasi dan kurs terhadap return saham syariah	Hasil penelitian menunjukan bahwa TATO, Inflasi, Kurs tidak berpengaruh terhadap return saham syariah sedangkan DER, PBV memiliki pengaruh terhadap return saham syariah

## 2.12 Kerangka Pemikiran



## 2.13 Bangunan Hipotesis

### 2.13.1 Pengaruh Profitabilitas (ROI) terhadap Return Saham Syariah

ROI adalah bagian dari rasio profitabilitas dimana indikator ini digunakan untuk menghasilkan laba melalui dana perusahaan yang telah diinvestasikan pada aktiva. Dengan melakukan analisis terhadap indikator ini maka pihak-pihak yang berkepentingan dapat mengetahui seberapa baik kinerja perusahaan, tingkat efisiensi penggunaan modal, efisiensi perusahaan, maka tingkat pengembalian (return) yang diperoleh investor pun akan lebih tinggi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Maratur Roiyah dan Maswar Patuh Priyadi menghasilkan bahwa Profitabilitas (ROI) berpengaruh terhadap return saham. Syariah. Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya, peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut :

**H1 : Profitabilitas (ROI) berpengaruh signifikan terhadap Return Saham Syariah.**

### 2.13.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham Syariah.

Ukuran perusahaan menggambarkan tentang skala besar kecilnya perusahaan tersebut, dimana pengukurannya dapat dilakukan dengan berbagai cara. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan log total asset yang dimiliki. Teori signal berhubungan dengan penyajian total aset yang dimiliki perusahaan, apabila semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan maka secara tidak langsung akan memberi berbagai kemudahan bagi perusahaan dalam kegiatan operasionalnya, maka akan mempengaruhi tingkat penjualan dan secara tidak langsung akan berdampak pada laba yang diperoleh, sehingga tingkat pengembalian (return) yang diperoleh investor akan meningkat. Dengan demikian ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap Return Saham Syariah.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Lestari et al., (2016) menghasilkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap return saham. Hasil penelitian ini juga mendukung Rizal dan Ana (2016) menghasilkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap return saham syariah. Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya, peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut :

**H2 : Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Return Saham Syariah.**

### **2.14.3 Pengaruh Risiko Sistematis Terhadap Return Saham Syariah**

Risiko sistematis dapat diproksikan dengan beta saham sekuritas bersangkutan. Beta suatu sekuritas menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan suatu sekuritas terhadap perubahan pasar (Warsito dkk, 2003). Beta dapat dihitung dengan data historis yaitu dengan menggunakan data pasar, data akuntansi maupun data fundamental (Jogiyanto, 2010: 377). Sehingga beta saham dapat diinterpretasikan bahwa semakin tinggi nilai beta, maka semakin terjadinya fluktuasi harga saham dan harapan pada return saham yang diberikan juga semakin tinggi. meningkatnya return yang diterima mencerminkan harga yang terbentuk di pasar modal semakin meningkat karena adanya risiko yang ditanggung semakin besardengan cara menghitung dari data yang dihasilkan dari laporan keuangan. Semakin tinggi resiko saham maka akan mempengaruhi penurunan return saham karena investor makin hati-hati untuk berinvestasi. Dengan demikian beta saham berpengaruh positif terhadap Return Saham Syariah.

Hal ini telah dibuktikan oleh hasil penelitian Al-Rjoub, et al. (2010) dan Al-Qudah & Laham (2013), Rachmatika (2006), Asma (2006) dan Utomo (2007) yang menunjukkan hubungan yang signifikan secara statistik antara risiko sistematis dan return saham syariah. Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya, peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut

**H3: Risiko sistematis berpengaruh signifikan terhadap Return Saham Syariah.**

### **2.14.4 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Return Saham Syariah**

Kepemilikan manajerial adalah presentase saham yang dimiliki oleh manajer dalam sebuah perusahaan (direktur dan komisaris) guna meminimalkan risiko yang disebabkan oleh munculnya masalah agensi. Dengan adanya kepemilikan manajerial maka akan mendorong pihak manajer untuk mengikuti perintah prinsipal dengan meningkatkan kinerja dan tanggung jawab dalam pencapaian kesejahteraan pemegang saham. Manajer memiliki hak untuk turut serta dalam

sebuah pengambilan keputusan dan bertanggung jawab atas segala risiko yang akan timbul dari keputusan yang diambilnya. Semakin besar presentase yang dimiliki manajer maka semakin giat untuk memenuhi kepentingan pemegang saham, yang juga adalah dirinya sendiri. Manajer yang sekaligus sebagai pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan yang akan berdampak pada kekayaannya sendiri sehingga akan mempengaruhi return perusahaan.

Kepemilikan manajer secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap return saham perusahaan karena jika semakin besar kepemilikan tersebut, maka akses informasi yang dimiliki manajer akan semakin besar. Manajer yang memiliki akses informasi yang besar kemungkinan akan memiliki inisiatif untuk memanipulasi informasi tersebut, jika informasi tersebut membawa kerugian bagi kepentingan mereka. Hal tersebut dimungkinkan dapat memicu terjadinya konflik keagenan yang dapat menyebabkan penurunan terhadap nilai perusahaan. Ditambah dengan munculnya masalah pertahanan yang berarti jika kepemilikan manajerial tinggi, maka posisi manajer akan kuat untuk melakukan kontrol terhadap perusahaan, dan pemegang saham eksternal akan kesulitan untuk mengendalikan tindakan manajer. Dengan demikian kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap Return Saham Syariah.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Purwanto dan Dianawati (2016) menghasilkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap return saham syariah. Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya, peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut :

**H4 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap Return Saham Syariah.**

#### **2.14.5 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Return Saham Syariah**

Dalam teori keagenan kepemilikan institusional diibaratkan sebagai pihak prinsipal yang telah menyerahkan dana kepada perusahaan agar dikelola dengan baik oleh pihak agen. Kepemilikan institusional adalah presentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi investasi, dan lain-lain. Investor institusi dapat dibedakan menjadi 2 macam, yaitu investor aktif dan investor pasif. Investor pasif adalah investor yang memiliki strategi agar mendapat keuntungan yang lebih besar dalam jangka panjang. Sedangkan investor aktif adalah investor yang cenderung memantau agar bisa memanfaatkan kondisi yang menguntungkan sewaktu-waktu.

Kepemilikan institusional tidak berpengaruh karena kemungkinan pemegang saham institusional dalam perusahaan sampel mayoritas adalah investor pasif, sehingga tingkat pengawasan terhadap manajemen yang merugikan atau tidak sejalan dengan keinginan pemegang saham tidak terlalu optimal. Investor pasif cenderung memiliki mental beli dan tahan, sehingga cenderung mengawasi keuntungan dan mengabaikan penurunan jangka pendek bahkan kemerosotan tajam. Semakin tinggi persentase kepemilikan maka semakin lebih efektif pengawasan yang akan dilakukan terhadap manajer. Dengan adanya kepemilikan ini, selain pengawasan yang dilakukan akan lebih efektif juga akan meminimalkan biaya agensi yang ditimbulkan, sehingga tingkat laba perusahaan akan meningkat dan return yang diperoleh investor tentunya akan lebih tinggi. Dengan demikian kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap Return Saham Syariah.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Purwanto dan Dianawati (2016) menghasilkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap return saham. Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya, peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut :

**H5 : Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap return saham syariah.**

#### **2.14.6 Pengaruh Komite Audit terhadap Return Saham Syariah.**

Komite audit adalah komite yang bertugas melakukan pengawasan atas proses laporan keuangan dan audit eksternal, yang dibentuk oleh dewan komisaris. Dengan adanya komite audit maka penyajian atas laporan keuangan yang disajikan perusahaan akan lebih maksimal. Pembentukan komite audit berkaitan dengan teori signal, dimana dalam teori ini dijelaskan tentang penyajian informasi yang sesuai kepada pihak yang berkepentingan dan komite audit bertugas untuk memastikan hal tersebut. Dalam hal ini komite audit memastikan apakah laporan yang disajikan perusahaan telah memenuhi ketentuan yang sudah ditetapkan atau tidak. Selain itu ketua komite audit bertanggungjawab atas agenda dan bahan-bahan pendukung yang diperlukan, dan wajib melaporkan aktivitas pertemuan komite audit kepada dewan komisaris. Diharapkan kepercayaan investor akan meningkat apabila komite audit berperan dengan efektif dalam mengawasi proses pelaporan keuangan perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa komite audit tidak berpengaruh terhadap return saham karena berapapun jumlah auditor dalam perusahaan tidak akan mempengaruhi kinerja dari perusahaan melalui total aset ataupun laba yang akan didapat perusahaan. Jadi komite audit

bukan merupakan jaminan dan pertimbangan investor dalam menilai keuntungan return saham yang akan diperoleh dimasa mendatang. Keberadaan komite audit dalam jumlah rapat yang telah dilaksanakan dalam perusahaan tidaklah cukup untuk meyakinkan para investor tentang return saham dimasa mendatang, sehingga yang lebih diinginkan investor wujud nyata yang bisa diberikan komite audit selain jumlah rapat yang telah dilakukan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Nugroho (2017) dan Purwanto dan Dianawati (2016) menunjukkan bahwa komite audit berpengaruh terhadap return saham syariah. Berdsarkan teori dan penelitian sebelumnya, peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut :

**H6 : Komite Audit berpengaruh signifikan terhadap Return Saham Syariah.**