

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 merupakan sebuah peraturan yang diterbitkan guna mendukung eksistensi Pasar Modal Indonesia sebagai wadah transaksi Efek antara *investee* (penjual) dengan investor (pembeli). Pasar Modal Indonesia memberikan peluang bagi *investee* untuk melakukan upaya pendanaan dengan menerbitkan efek yang dapat dimiliki oleh investor sebagai bentuk Investasi. Adapun salah satu jenis efek yang menjadi objek transaksi Pasar Modal adalah saham (*stock*) (Darmadji, 2011: 2).

Wimboh Santoso, selaku Ketua Dewan Komisioner OJK, menyatakan bahwa hingga Agustus 2017, kinerja Pasar Modal Indonesia menunjukkan peningkatan yang signifikan. Hal ini dapat dilihat dari semakin banyaknya jumlah sekuritas yang diperdagangkan di lantai Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan tingkat kapitalisasi mencapai Rp 6,319.55 Triliun (Republika.co.id, 2017). Perkembangan Pasar Modal Indonesia yang begitu pesat ini merangsang minat yang tinggi dari para investor untuk meramaikan kegiatan Investasi di BEI, salah satunya adalah Investasi melalui sekuritas saham.

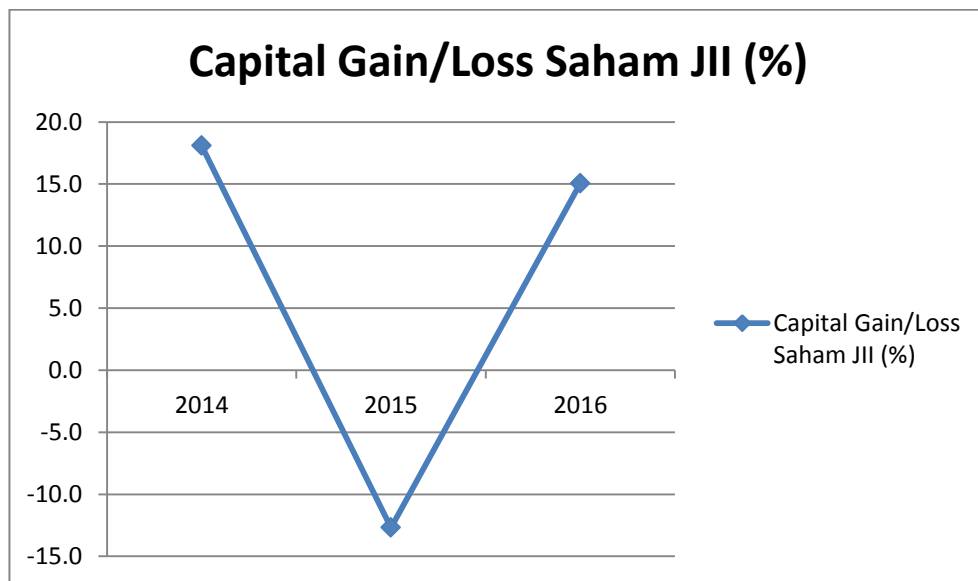
Salah satu tujuan investor dalam melakukan kegiatan Investasi adalah untuk memperoleh keuntungan setinggi-tingginya melalui tingkat pengembalian (*return*) saham yang mampu diberikan oleh *investee*. Akan tetapi, menurut Hadi (2015), *Return* saham yang tinggi akan mendatangkan

risiko yang tinggi pula bagi suatu aktivitas investasi. Hal ini berbanding lurus dengan sifat konservatif investor jika menyangkut keputusan investasi. Oleh karena itu, dengan aktivitas pasar modal Indonesia yang semakin menggeliat, justru meningkatkan konservatisme investor dalam melakukan diversifikasi investasi yang dianggap paling menguntungkan dan bisa mendatangkan *return* saham sesuai yang diharapkan dengan tingkat risiko yang mampu dihadapi oleh investor. Untuk itu, investor cenderung menggunakan data historis berupa pergerakan *return* saham realisasi pada periode-periode sebelumnya guna membentuk *return* saham ekspektasi dan perkiraan risiko yang dihadapi sebagai petunjuk dalam melakukan keputusan investasi. *Return* saham yang berhak diterima oleh investor adalah pengembalian berupa keuntungan atau kerugian akibat pergerakan harga saham (*capital gain/loss*) dan pembagian dividen (*current income*) (Robert Ang 1955 dalam Hadi, 2015:).

Pesatnya perkembangan Pasar Modal secara keseluruhan pada kenyataannya tidak menjamin bahwa semua indeks saham akan mengalami penguatan. Contohnya, Jakarta *Islamic Index* (JII) yang mengalami pelemahan. Hal ini ditunjukkan dengan pencapaian kinerja indeks saham JII pada 2017 yang hanya mengalami kenaikan sebesar 6,29%. Padahal, pada periode sebelumnya (2016) kinerja indeks saham JII mampu menguat hingga 17,77%. Pencapaian tersebut juga dinilai jauh tertinggal dari pencapaian IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) yang menguat hingga 15,88% di tahun 2017 (Marketbisnis.com, 2017). Padahal, perkembangan pasar modal syariah di Indonesia terbilang cukup pesat. Mengingat mayoritas masyarakat Indonesia

beragama Islam. Reputasi efek syariah pun dinilai cukup baik dilihat dari perkembangan kapitalisasi sahamnya yang mengalami peningkatan hingga 42% selama 5 tahun terakhir (Okozone.com, 2017).

Sebagai salah satu saham dengan volume perdagangan tertinggi di BEI pada tahun 2017, yaitu mencapai 1,098,225,000,000 pada 2017, pergerakan harga saham JII tentunya menjadi sorotan (data statistik perdagangan saham oleh IDX : Idx.co.id). Hal tersebut dikarenakan kenaikan dan penurunan harga saham akan mempengaruhi penerimaan *return* saham melalui *capital gain/loss* yang menjadi hak Investor. Data *capital gain/loss* periode 2014-2016 berdasarkan pergerakan harga saham JII adalah sebagai berikut:



Sumber: Diolah oleh Peneliti (2018) berdasarkan data Harga Saham Penutupan Jakarta *Islamic Index* yang dipublikasikan oleh IDX

Gambar I.1 Capital Gain/Loss Saham JII periode 2014-2016

Grafik tersebut menunjukkan bahwa pergerakan harga saham JII yang membentuk *capital gain/loss* masih sangat berfluktuasi. Terdapat penurunan

dan peningkatan yang cukup tajam yang terjadi pada periode 2014-2016. Pada 2014, investor berhasil mendapatkan tingkat keuntungan mencapai 18.1% berdasarkan tingkat *capital gain*. Namun, investor mengalami kerugian pada 2015 dengan tingkat *capital loss* sebesar -12.7%. Akan tetapi, peningkatan terjadi lagi pada 2016 yang memberikan *capital gain* kepada investor sebesar 15%. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat ketidakpastian atas *return* saham yang dapat diterima oleh investor akibat fluktuasi harga saham melalui pembentukan *capital gain/loss*.

Komponen pembentuk *return* saham lainnya, yaitu dividen, juga menjadi perhatian bagi investor. Investor akan lebih tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang membagikan dividen, dibandingkan dengan perusahaan yang tidak membagikan dividen atau tidak konsisten dalam membagikan dividen (Kaddumi, 2015). Dividen yang dibagikan oleh perusahaan dapat menjadi informasi positif yang merangsang minat investasi dari para investor.

Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 menetapkan bahwa seluruh laba bersih perusahaan setelah dikurangi dengan penyisihan laba bersih untuk cadangan dapat dibagikan kepada para investor oleh perusahaan *investee*. Akan tetapi, menjadi hak perusahaan untuk membahas kebijakan pembagian dividen dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). RUPS akan membahas dibagikan atau tidaknya dividen, nominal dividen, dan jadwal pembagian dividen. Oleh karena itu, masing-masing perusahaan, khususnya perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam JII, akan memiliki kebijakan dividen yang berbeda setiap periodenya, tergantung dengan kondisi ekonomi

perusahaan dan pertimbangan-pertimbangan lainnya yang diputuskan melalui RUPS. Hal ini tentunya akan menghasilkan nilai dividen yang berbeda pula pada setiap periode yang dapat diterima oleh investor. Perbedaan nilai dividen yang dibagikan pada setiap periode akan mempengaruhi pembentukan fluktuasi *return* saham. Hal ini akan berdampak pada ketidakpastian dari *return* saham total yang bisa diterima oleh investor pada setiap periode.

Berdasarkan fenomena tersebut, maka dapat kita ketahui bahwa terdapat ketidakpastian *return* saham realisasi yang dapat dihasilkan oleh perusahaan, khususnya perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam JII, setiap periodenya. *return* saham realisasi bisa sangat tinggi di suatu waktu dan merosot tajam pada waktu yang lain. Oleh karena itu, investor harus sangat jeli dalam menentukan keputusan investasi agar tidak mengalami kerugian yang tidak diinginkan. Khususnya pada saat akan memutuskan untuk melakukan investasi pada saham yang sedang ramai peminat, seperti saham perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam JII.

Investor dapat melakukan pengamatan terhadap faktor-faktor yang dapat mempengaruhi pembentukan *return* saham, sehingga tujuan investor untuk memaksimalkan *return* dapat tercapai. Salah satu cara untuk memastikan bahwa perusahaan dapat memberikan *return* realisasi sesuai dengan tingkat yang diharapkan oleh investor, maka investor dapat mengamati informasi keuangan perusahaan. Informasi keuangan perusahaan akan memberikan gambaran mengenai kinerja keuangan *investee* kepada investor guna mempertimbangan keputusan investasinya.

Untuk mempermudah pengamatan investor akan kinerja keuangan perusahaan, maka dapat dilakukan pengukuran dengan menggunakan rasio keuangan. Salah satu rasio keuangan yang menjadi perhatian Investor adalah rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Akan tetapi, pengukuran keuntungan yang mampu dihasilkan perusahaan melalui rasio profitabilitas, seperti ROA atau ROE, dianggap tidak dapat mewakili kepentingan para pemegang saham.

Rasio profitabilitas tidak memperhatikan tingkat keuntungan yang bisa dihasilkan dengan mempertimbangkan biaya modal yang terbentuk dari usaha perusahaan dalam mengelola modal yang dimilikinya. Padahal, biaya modal dapat mencerminkan tingkat risiko yang dimiliki oleh perusahaan (Octavera, et al, 2016). Oleh karena itu, dibutuhkan pengukuran kinerja keuangan perusahaan yang turut memperhatikan biaya modal dari kegiatan pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan. Tujuannya adalah agar investor dapat menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan pengelolaan modal yang baik. Dengan begitu, investor bisa lebih yakin untuk melakukan investasi pada perusahaan yang bersangkutan.

Pada 1993, G. Bennett Steward memperkenalkan konsep *Economic Value Added* (EVA) sebagai metode pengukuran kinerja keuangan dengan mempertimbangkan kepentingan para penyandang dana, khususnya para pemegang saham (Hidayat, 2014). Berbeda dengan rasio profitabilitas, konsep EVA mengukur keuntungan perusahaan dengan mempertimbangkan pembentukan biaya modal. Dengan begitu, hasil pengukuran menggunakan

konsep EVA dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan melalui pengelolaan modal yang dimilikinya dengan lebih baik. Atas alasan tersebutlah EVA dinilai lebih tepat untuk digunakan sebagai faktor pertimbangan yang dapat mempengaruhi *Return Saham*.

Sangat disayangkan, aplikasi konsep EVA untuk menilai kinerja keuangan perusahaan-perusahaan di Indonesia masih sangat jarang dilakukan (Octavera, et al, 2016). Hal tersebut lantaran metode pengukuran EVA menggunakan rumus yang lebih rumit dari rumus rasio keuangan pada umumnya. Oleh karena itu, kebanyakan perusahaan hanya menampilkan informasi kinerja keuangannya melalui pengukuran rasio keuangan, salah satunya rasio profitabilitas, dalam Laporan Tahunan.

Selain mengamati dan mempertimbangkan kinerja keuangan perusahaan, Investor kini juga menyoroti kinerja perusahaan dalam memelihara kelangsungan bisnisnya melalui kegiatan yang berdasar pada aspek berkelanjutan (*sustainability*). Pasalnya, kegiatan bisnis perusahaan tidak bisa dipisahkan dari kehidupan sehari-hari yang melibatkan rekan bisnis, pekerja, masyarakat, dan lingkungan. Oleh karena itu, komitmen perusahaan dalam menegakkan nilai *sustainability* pada kegiatan bisnis perusahaan menjadi penting untuk diamati karena menyangkut upaya perusahaan dalam menjaga keberlangsungan usahanya dalam jangka panjang.

Sustainability Report Disclosure (SRD) atau Pengungkapan Laporan Berkelanjutan merupakan sebuah upaya pemberian informasi terkait kinerja perusahaan dalam aspek ekonomi (*Profit*), Sosial (*People*), dan lingkungan

(*Planet*) dalam bentuk Laporan yang dapat dimuat dalam Laporan Tahunan atau berdiri sendiri sebagai Laporan Independen (Tarigan dan Semuel, 2014). Akan tetapi, pada praktiknya, masih banyak perusahaan-perusahaan di Indonesia yang belum melakukan SRD. Tercatat hanya sebanyak 30% perusahaan yang terdaftar di BEI yang secara konsisten mengungkapkan *Sustainability Report* (majalahcsr.id). Hal ini menyebabkan informasi terkait upaya perusahaan untuk mewujudkan *Sustainability* dalam kegiatan usahanya masih sangat minim untuk diketahui.

Menanggapi permasalahan tersebut, pemerintah melalui Dewan Perwakilan Rakyat (DPR) merencanakan penetapan Undang-undang yang mewajibkan perusahaan untuk melakukan pengungkapan terkait kegiatan *sustainability* yang meliputi aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan atau yang dikenal dengan kegiatan *Corporate Social Responsibility* (CSR) (bisnis.liputan6.com). Akan tetapi, keputusan tersebut masih menjadi kontroversi. Pasalnya, dengan mewajibkan dilakukannya kegiatan CSR guna mencapai *sustainability* maka perusahaan harus menggelontorkan sejumlah dana khusus yang dinilai akan memberatkan perusahaan (beritasatu.com).

Disisi lain, dengan dilakukannya SRD, perusahaan akan memiliki nilai lebih di mata investor, sehingga dapat menarik lebih banyak minat investasi dari investor (majalahcsr.id). investor akan lebih teryakinkan bahwa perusahaan *concern* dengan kelangsungan bisnisnya dalam jangka waktu yang panjang melalui kegiatan *sustainability* yang dilakukan. Meningkatnya minat

investor tentunya dapat mempengaruhi reputasi saham perusahaan yang ditandai dengan peningkatan harga saham.

Beberapa penelitian mengenai *return* saham yang dipengaruhi oleh EVA dan SRD telah dilakukan sebelumnya. Seperti, Alexander dan Destriana (2013) yang berhasil membuktikan bahwa EVA memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian Awan (2014) dan Karmilah, et al (2016). Akan tetapi, beberapa penelitian lain, seperti penelitian Utami (2014) dan penelitian Octavera, et al (2016), kompak menyatakan bahwa EVA tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Saputra dan Astika (2013) melalui penelitiannya mengungkapkan bahwa terdapat pengaruh yang positif dan signifikan antara pengungkapan aspek ekonomi, sosial dan lingkungan dalam *Sustainability Report* dengan *return* saham. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Utama (2015). Akan tetapi, kedua penelitian tersebut dipatahkan oleh Pratiwi (2014) yang menyatakan pengungkapan aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan dalam *Sustainability Report* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Penelitian tersebut didukung oleh Reddy dan Gordon (2010). Sedangkan, Wijaya dan Sudana (2017) menyatakan bahwa *Sustainability Report Disclosure* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Berdasarkan berbagai fenomena yang telah dijelaskan di atas, serta masih terdapatnya pertentangan mengenai hasil penelitian terdahulu, maka peneliti

tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul “**Pengaruh *Economic Value Added* dan *Sustainability Report Disclosure* terhadap *Return Saham* pada Perusahaan yang Tergabung dalam Jakarta *Islamic Index* di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016”**”

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian adalah sebagai berikut :

1. Apakah *Economic Value Added* berpengaruh terhadap *Return Saham* Perusahaan yang tergabung dalam Jakarta *Islamic Index* di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016?
2. Apakah *Sustainability Report Disclosure* berpengaruh terhadap *Return Saham* Perusahaan yang tergabung dalam Jakarta *Islamic Index* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016?

C. Tujuan Penelitian

Pembahasan masalah sesuai dengan perumusan masalah dalam penelitian haruslah terarah guna memperoleh hasil penelitian yang relevan. Untuk itu, perlu ditetapkan tujuan penelitian guna mencegah terbentuknya informasi yang bias. Berikut ini adalah tujuan penelitian yang dapat terbentuk sesuai dengan permasalahan yang diangkat dalam penelitian:

1. Untuk menguji adanya pengaruh nilai *Economic Value Added* (EVA) perusahaan terhadap *Return Saham*.

2. Untuk menguji adanya pengaruh pengungkapan laporan berkelanjutan atau *Sustainability Report Disclosure* (SRD) terhadap *Return Saham*.

D. Kegunaan Penelitian

1. Kegunaan Teoritis

Penelitian ini, secara teoritis, diharapkan dapat menambah ilmu dan wawasan di bidang akuntansi keuangan, khususnya pasar modal mengenai pembentukan *Return Saham*. Selain itu, diharapkan pembuktian atas hubungan *Economic Value Added* (EVA) dan *Sustainability Report Disclosure* (SRD) dengan *Return Saham* dalam penelitian dapat menambahkan teori baru dalam bidang keilmuan terkait faktor-faktor yang dinilai dapat berpengaruh terhadap pembentukan *Return Saham*.

2. Kegunaan Praktis

Penelitian ini, secara praktis, diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu pertimbangan dalam melakukan keputusan Investasi. Khususnya, guna melihat potensi pembentukan *Return Saham* pada tingkat tertentu. Adapun, diharapkan hasil dari penelitian terhadap nilai *Economic Value Added* (EVA) dan *Sustainability Report Disclosure* (SRD) perusahaan dapat menjadi salah satu informasi yang dipertimbangkan pengaruhnya terhadap pembentukan *Return Saham*. Informasi tersebut kemudian diharapkan dapat menghindarkan dari kegiatan Investasi yang kurang tepat di Pasar Modal Indonesia.