

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Agency Theory*

Agency Theory adalah penerapan dalam organisasi modern. Teori agensi mementingkan pentingnya pemilik perusahaan atau pemegang saham dalam menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada jasa profesional yang disebut agen. Tujuan pemisahan pengelolaan dan kepemilikan perusahaan adalah agar pemilik perusahaan menjalankan perusahaan melalui staff profesional mereka untuk memperoleh keuntungan maksimum dengan biaya yang paling efisien. Fungsi dari staff profesional yaitu untuk melayani kepentingan para pemilik perusahaan dan memiliki kebebasan untuk mengambil alih manajemen perusahaan. Dalam hal ini, para profesional akan mewakili pemegang saham. Semakin besar perusahaan yang dikelola maka semakin besar juga keuntungan agen. Tetapi pemilik perusahaan atau pemegang saham hanya bertugas mengawasi dan memantau jalannya perusahaan yang dikelola oleh manajemen dan mengembangkan sistem insentif bagi manajemen untuk memastikan bahwa mereka bekerja untuk kepentingan perusahaan. Namun di sisi lain, memiliki kekurangan dimana adanya kebebasan manajemen untuk memaksimalkan keuntungan perusahaan dapat mengarah pada proses memaksimalkan keuntungan pemilik perusahaan, serta menanggung beban dan biaya yang harus ditanggung oleh pemilik perusahaan. Selain itu, pemisahan ini dapat menyebabkan kurangnya transparansi dalam penggunaan dana perusahaan dan keseimbangan yang tepat dari kepentingan yang ada. Misalnya antara pemegang saham dan manajemen perusahaan dan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas (Tandiontong, 2016).

Perusahaan dipandang sebagai sekumpulan kontrak antara manajer perusahaan dan pemegang saham. Prinsipal atau pemilik perusahaan menyerahkan pengelolaan perusahaan terhadap pihak manajemen. Manajer

sebagai pihak yang diberi wewenang atas kegiatan perusahaan dan berkewajiban menyediakan laporan keuangan akan cenderung untuk melaporkan sesuatu yang memaksimalkan utilitasnya dan mengorbankan kepentingan pemegang saham. Sebagai pengelola perusahaan, manajer akan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dibandingkan pemilik (pemegang saham). Manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik sebagai wujud dari tanggung atas pengelolaan perusahaan namun informasi yang disampaikan terkadang diterima tidak sesuai dengan kondisi perusahaan sebenarnya sehingga hal ini memacu terjadinya konflik keagenan. Dalam kondisi yang demikian ini dikenal sebagai informasi yang tidak simetris atau asimetri informasi (*information asymmetry*).

2.1.2 *Signalling Theory*

Signaling theory dikembangkan oleh Ross (1997) yang mengemukakan bahwa pihak eksekutif atau perusahaan berusaha menyampaikan informasi baik mengenai perusahaan dengan harapan dapat menaikkan harga saham. Kandungan informasi yang diungkapkan perusahaan dapat menjadi sinyal bagi calon investor dan stakeholders dalam pertimbangan untuk suatu keputusan ekonomi (Muna & Prastiwi, 2014). signaling theory yaitu suatu kebijakan yang diambil manajemen suatu perusahaan yang dapat memberikan petunjuk bagi para investor mengenai manajemen perusahaan dalam memandang prospek kedepannya. Perusahaan yang mempunyai prospek akan memberikan keuntungan sehingga perusahaan akan mencoba menghindari penjualan saham. (Cahyani & Handayani, 2017)

menjelaskan bahwa informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi para investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham. Pada waktu informasi diumumkan dan semua

pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Hasil dari interpretasi informasi yang didapatkan investor inilah nantinya yang akan berpengaruh atas permintaan ataupun penawaran dari investor. Jika investor melihat pesimis dari informasi yang diterima (*bad news*), maka akan mengurangi jumlah pembelian saham yang terjadi dan akan menambah penawaran di pasar sehingga harga akan terdorong turun dan akan berimbas pada keuntungan yang diperoleh. Sebaliknya jika investor memandang optimis informasi yang diterima (*good news*), maka akan menambah jumlah pembelian saham yang terjadi dan akan menurunkan penawaran di pasar sehingga harga akan terdorong naik, hal tersebut akan menimbulkan keuntungan atas pembelian saham tersebut.

2.1.3 Konsep Akuntansi Keuangan

Karakteristik yang dimiliki akuntansi yaitu meliputi kegiatan mengidentifikasi, mengukur, dan mengkomunikasikan informasi keuangan mengenai entitas ekonomi kepada pihak-pihak yang memiliki kepentingan. Akuntansi keuangan atau yang biasa dikenal dengan *financial accounting* merupakan suatu proses yang berakhir pada dibuatnya suatu laporan keuangan yang memberikan gambaran isi perusahaan secara keseluruhan dan informasi keuangan tersebut akan digunakan oleh pihak-pihak yang berkepentingan, baik pihak internal ataupun pihak eksternal perusahaan. (Boediono, 2000)

Hal penting dari akuntansi keuangan adalah adanya standar akuntansi keuangan (SAK) yang merupakan aturan-aturan yang harus digunakan di dalam pengukuran dan penyajian laporan keuangan untuk kepentingan eksternal. Dengan demikian, diharapkan pemakai dan penyusun laporan keuangan dapat berkomunikasi melalui laporan keuangan ini, sebab mereka menggunakan acuan yang sama yaitu SAK. SAK ini mulai diterapkan di

Indonesia pada 1994, menggantikan prinsip-prinsip akuntansi Indonesia tahun 1984.

Laporan keuangan memuat entitas dapat menjaga konsistensi penerapan Standar Akuntansi Keuangan (SAK) ada beberapa penerapan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) yang harus diperhatikan, di masa pandemik. Pertama, penerapan PSAK 8 mengenai Peristiwa Setelah Periode Pelaporan. Corona tidak bisa dijadikan dasar peristiwa yang mengharuskan entitas bisnis melakukan penyesuaian atau *adjustment* atas Laporan Keuangan 2019. Mengingat, penyebaran Corona di Indonesia baru diumumkan terjadi pada tanggal 2020 dan bukan informasi yang dapat mempengaruhi penyajian laporan keuangan 2019. Metode yang digunakan dalam menghitung kerugian di instrumen keuangan, yang melihat ke depan atau *forward-looking*. Metode yang diperkenalkan PSAK 71 ini mensyaratkan setiap tanggal pelaporan, entitas menilai apakah risiko kredit atas instrumen keuangan telah meningkat secara signifikan sejak pengakuan awal menggunakan informasi *forward-looking* yang wajar dan terdukung (*reasonable and supportable information*).

Pedoman ketiga masih terkait dengan penerapan PSAK 71, secara khusus dalam mengukur penyisihan KKE sepanjang umur (*lifetime*) untuk tahun 2020. Adapun syarat dalam menerapkan penyisihan KKE sepanjang umur adalah jika terdapat peningkatan signifikan dalam risiko kredit (PSRK). Penyebaran wabah Corona yang disikapi pemerintah dan otoritas dengan memberikan relaksasi pembayaran kredit, tidak bisa dianggap sebagai PSRK. Meskipun pada kenyataannya telah terjadi restrukturisasi, namun bisa saja debitur yang bisnisnya terkena dampak signifikan dari pandemi Covid-19 pulih kembali dalam masa krisis pandemi Corona berkat kebijakan-kebijakan relaksasi otoritas dan pemerintah. Krisis keuangan akibat terjadi pandemi Corona memporak-porandah dunia usaha di seluruh dunia tidak sedikit perusahaan merumahkan karyawan dan perusahaan memberi kebijakan-kebijakan guna menginginkan kelangsungan hidup perusahaan tetap terjaga, dan harus berusaha agar dapat berkembang kearah yang lebih baik dari yang

telah dicapai sebelumnya walaupun terjadi Corona. Bagi perusahaan yang memproduksi lebih dari satu jenis produksi, perlu adanya keselarasan dari masing-masing produksi yang digunakan.

Fenomena diungkapkan oleh IAI. (2020), IAI. (2020). IFAC. (2020). bahwa peran Standar Akuntansi Keuangan tidak dapat dipahami, tidak relevan, tidak andal, tidak dapat dibandingkan sehingga menyebabkan laporan keuangan perusahaan akibat Covid-19 tidak dapat disimpulkan. Pandemi COVID-19 yang telah merenggut lebih dari 235 ribu nyawa di dunia ini tidak hanya mempengaruhi kesehatan manusia, tetapi juga mengakibatkan ketidakstabilan ekonomi. Komite Stabilitas Sektor Keuangan (KSSK) memperkirakan pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam skenario terburuk bahkan dapat mencapai minus 0,4%. IFAC. (2020). Mengungkapkan bahwa kondisi keuangan perusahaan dalam menyusun laporan keuangan dibutuhkan kebijakan penyesuaian dalam penerapan standar akuntansi keuangan yang ada. Penerapan standar akuntansi yang sekiranya terkena dampak dari situasi COVID-19 adalah pada penerapan prinsip *going concern* di PSAK 8, perhitungan nilai wajar pada PSAK 68, serta perhitungan Kerugian Kredit Ekspektasian (KKE) pada PSAK 71. (Hertati et al., 2021)

2.1.4 Inflasi

Inflasi adalah proses kenaikan harga-harga barang secara terus-menerus atau suatu keadaan perekonomian yang menunjukkan adanya kecenderungan kenaikan tingkat harga secara umum (*price level*). Tingkat inflasi adalah suatu proses meningkatnya harga-harga secara umum dan terus-menerus (kontinu) berkaitan dengan mekanisme pasar yang dapat disebabkan oleh berbagai faktor, antara lain, konsumsi masyarakat yang meningkat, berlebihan likuiditas di pasar yang memicu konsumsi atau bahkan spekulasi, selain itu juga karena adanya ketidak lancaran distribusi barang (Wuri & Economics, 2018). Menemukan bahwa naiknya tingkat inflasi akan menurunkan tingkat harga saham, hal ini dapat mempengaruhi fluktuasi harga saham pada perusahaan sektor perbankan di Indonesia. Dikatakan tingkat

harga umum karena barang dan jasa yang ada dipasaran mempunyai jumlah dan jenis yang sangat beragam sehingga sebagian besar dari harga – harga barang tersebut selalu meningkat dan mengakibatkan terjadinya inflasi. Adapun yang dimaksud laju inflasi adalah kenaikan atau penurunan inflasi dari periode ke periode atau dari tahun ke tahun. (Indriyani, 2016)

Inflasi dapat juga dibedakan berdasarkan asal-usulnya, lebih mengarah pada faktor eksternal atau intern, sehingga menyebabkan terjadinya kenaikan harga-harga barang. Apabila dilihat dari asal-usulnya, maka inflasi dapat dibedakan menjadi 2, yaitu : Pertama, Inflasi yang berasal dari dalam negeri (*domestic inflation*).Inflasi ini terjadi karena adanya tekanan dari variabel makro dalam negeri sehingga mendorong terjadinya kenaikan harga-harga barang.Kedua, Inflasi yang berasal dari luar negeri (*imported inflation*). Merupakan inflasi yang terjadi karena adanya pengaruh dari luar negeri (faktor eksternal). Pengaruh tersebut dapat berupa kejadian inflasi (kenaikan harga) di negara lain yang mempunyai hubungan erat, sehingga harga barang-barang import menjadi lebih mahal. Dampak tersebut secara langsung akan menyebabkan indeks harga konsumen meningkat, dan secara tidak langsung akan menaikkan indeks harga konsumen melalui kenaikan biaya produksi. (Santosa, 2017)

Berbeda dengan indikator ekonomi lainnya, capaian inflasi di Indonesia sejak pandemi berlangsung cenderung rendah dan stabil. Padahal di awal pandemi, konsumen memiliki ekspektasi akan terjadi inflasi yang tinggi (Binder & Statistics, 2020). Pembatasan mobilitas masyarakat diduga menjadi penyebab rendahnya inflasi tersebut. Penelitian mengenai hubungan antara mobilitas masyarakat dan tingkat inflasi menjadi bahan kajian yang menarik untuk diteliti. Studi mengenai hubungan antara mobilitas masyarakat dengan tingkat inflasi saat ini masih terbatas. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Pratama, Eltivia, & Riwijanti, 2021)terhadap 15 provinsi di Indonesia bulan Maret sampai Oktober 2020 menyimpulkan bahwa pandemi Covid-19 dan tingkat mobilitas masyarakat berpengaruh secara signifikan terhadap

inflasi yang terjadi. Namun, sejauh ini belum ada yang melakukan kajian terhadap hubungan antara mobilitas masyarakat di lokasi tertentu dengan tingkat inflasi berdasarkan kelompok pengeluarannya.

2.1.5 *Intellectual capital*

Bidang modal intelektual (*Intellectual Capital/IC*) awalnya mulai muncul dalam pers populer pada awal 1990-an (Stewart, 2010). Modal intelektual telah mendapat perhatian lebih, bagi para akademisi, perusahaan maupun para investor. Modal intelektual dapat dipandang sebagai pengetahuan, dalam pembentukan, kekayaan intelektual dan pengalaman yang dapat digunakan untuk menciptakan kekayaan (Stewart, 2010). Masalah sebenarnya dengan modal intelektual yaitu terletak pada pengukurannya. Para peneliti berusaha menemukan cara yang dapat diandalkan untuk mengukur aktiva tak berwujud dan modal intelektual.

Fenomena *intellectual capital* mulai berkembang di Indonesia terutama setelah munculnya Pernyataan Standar Akuntanis Keuangan (PSAK) no. 19 (revisi 2010) tentang aktiva tidak berwujud. Menurut PSAK no. 19, aktiva tidak berwujud adalah aktiva non-moneter yang dapat diidentifikasi dan tidak dapat mempunyai wujud fisik serta dimiliki untuk digunakan dalam menghasilkan atau menyerahkan barang atau jasa, disewakan kepada pihak lainnya, atau untuk tujuan administrasi (Ikatan Akuntansi Indonesia, 2002). Adanya pengelolaan modal intelektual yang dimiliki perusahaan akan dapat membantu meraih keunggulan bersaing dan akan mendapatkan informasi terkait sampai mana ukuran kemampuan perusahaan dalam mengembangkan pengetahuan yang dimiliki. (Harianto & Syafruddin, 2013)

1. VA (*Value Added*)

Value added adalah indikator paling objektif untuk menilai keberhasilan bisnis dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penciptaan nilai (*value creation*). VA di hitung sebagai selisih antara *output* dan *input*. *Output* mempresentasikan *revenue* dan mencakup seluruh produk dan jasa yang

dijual dipasar, sedangkan *input* mencakup seluruh beban yang digunakan dalam memperoleh *revenue*. (Pew Tan, Plowman, & Hancock, 2007)

$$VA = OUTPUT - INPUT$$

OUTPUT = Total penjualan dan pendapatan lain

INPUT = Beban dan biaya-biaya lain

2. VAHU (*Value Added Human Capital*)

VAHU menggambarkan kemampuan human capital dalam menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. *Human capital* sebagai *lifeblood* dalam *intellectual capital*. *Human capital* merupakan komponen yang sukar untuk diukur. *Human capital* didefinisikan sebagai *knowledge assets* yang dimiliki sumber daya manusia berupa keterampilan dan kompetensi dalam perusahaan. (Pew Tan et al., 2007)

$$VAHU = \frac{VA}{HC}$$

VAHU = *Value Added Human Capital*

VA = *Value Added*

HC = *Human Capital* (beban karyawan)

3. VACE (*Value Added Capital Employed*)

Rasio ini menunjukkan besarnya peranan dari *physical assets* terhadap penciptaan *value added* dalam organisasi (Ulum, 2014). *Capital employed* disebut juga sebagai *customer capital* yaitu bagaimana perusahaan menjaga hubungan baik dengan *stakeholders*-nya untuk meningkatkan penjualan perusahaan. VACA dihitung dengan membandingkan nilai tambah yang diciptakan perusahaan dengan jumlah *physical capital* berupa total asset yang dimiliki perusahaan.

$$VACE = \frac{VA}{CE}$$

VACE = *Value Added Capital Employed*)

VA = *Value Added*

CE = *Capital Employed* (ekuitas)

4. STVA (*Structural Capital Value Added*)

STVA digunakan untuk mengetahui sejauh manakeberhasilan struktur atau sistem operasional perusahaan dalam menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan. *Structural capital* bukan merupakan ukuran yang independent sebagaimana pengukuran human capital, karena *structural capital* bersifat independen terhadap *value creation*. Artinya, besarnya kontribusi *human capital* akan membuat kontribusi *structural capital* semakin kecil. (Pew Tan et al., 2007)

$$STVA = \frac{SC}{VA}$$

VACE = *Structural Capital Value Added*

VA = *Value Added*

CE = *Structural Capital (VA-HC)*

5. VAIC (*Value added intellectual coefficient*)

VAIC merupakan salah satu pengukuran metode tidak langsung untuk mengukur seberapa dan bagaimana efisiensi modal intelektual dan modal karyawan menciptakan nilai yang berdasar pada hubungan tiga komponen utama, yaitu *capital employed*, *human capital*, dan *structural capital*.

$$VAIC = VACA + VAHU + STVA$$

2.1.6 Return On Asset

Return on asset (ROA) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan laba (*profitabilitas*). Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasional. Laba merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan (analisis fundamental perusahaan) karena laba perusahaan selain merupakan indikator

kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. (Erari, 2014)

Return On Asset (ROA) yaitu rasio antara *Net Income After Tax* terhadap aset secara keseluruhan menunjukkan ukuran produktivitas aktiva dalam memberikan pengembalian pada penanaman modal. *Return On Asset (ROA)* digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya.

Hasil pengembalian aktiva ini menunjukkan seberapa produktifnya perusahaan dalam memanfaatkan seluruh dana perusahaan, baik itu berupa modal pinjaman ataupun modal perusahaan itu sendiri. Semakin besar tingkat ROA maka menunjukkan semakin besar pula tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan dan dapat meningkatkan daya tarik investor dalam berinvestasi pada perusahaan, begitu pun sebaliknya. Sehingga rasio ini dapat digunakan dalam menilai efektifitas pada operasional perusahaan. (Sujarweni, 2017)

2.1.7 Return saham

Return saham adalah hasil yang diperoleh investor dari kegiatan investasi pada pembelian saham. Investor akan senang apabila mendapatkan *return* yang tinggi dari waktu ke waktu. *Return* saham sebagai indikator prestasi perusahaan secara langsung kepada pemegang saham. Semakin tinggi *return* saham yang diperoleh maka investor senang untuk menanamkan modalnya di perusahaan (Hartono, 2015). *Return* saham adalah nilai yang diperoleh sebagai hasil dari aktivitas investasi. *Return* merupakan tujuan utama investor untuk mendapatkan hasil dari investasi yang dilakukan oleh investor. Dengan adanya *return* saham yang cukup tinggi akan lebih menarik para investor untuk membeli saham tersebut. Kinerja keuangan yang baik dari sebuah perusahaan merupakan pertimbangan utama bagi investor. Semakin baik tingkat kinerja keuangan suatu perusahaan maka diharapkan harga saham meningkat dan akan memberikan keuntungan (*return*) bagi investor.

Seorang investor akan mengharapkan *return* tertentu di masa yang akan datang tetapi jika investasi yang dilakukannya telah selesai maka investor akan mendapat *return* realisasi (*realized return*) yang telah dilakukan.

Return realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan berfungsi sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* histories juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) di masa datang. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang. *Return* saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah *capital gain* yang lazim juga disebut sebagai *capital actual*, Alasan digunakan *capital gain*, karena tidak semua perusahaan membagikan deviden.

2.2 Penelitian terdahulu

Erari (2014) Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Return On Asset* terhadap *return* saham secara simultan dan parsial. Objek penelitian adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data analisis adalah laporan keuangan (Neraca dan Laporan Laba Rugi) tahun 2010-2013, menggunakan teknik analisis rasio dan regresi berganda. Disimpulkan dari hasil analisis data bahwa: variabel *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio* dan *Return On Asset* secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham dengan nilai F hitung sebesar 4,141 dengan tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05. *Current Ratio* dan *Debt to Equity* secara parsial tidak berpengaruh terhadap *return* saham, hanya *Return On Asset* yang mempunyai pengaruh terhadap *return* saham dengan t hitung sebesar 3,107 dengan nilai signifikansi sebesar 0,004, sehingga variabel yang dominan berpengaruh terhadap *return* saham adalah *Return On Asset*. (Erari, 2014)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Return On Asset (ROA), Net Profit Margin (NPM), dan Earning Per Share (EPS) terhadap Return Saham perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam pengamatan tahun 2010-2014. Sampel dari penelitian

ini terdiri dari 8 (delapan) perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam pengamatan 2010 samai dengan 2014 dengan purposive sampling sebagai metode pengambilan sampel. Data yang digunakan merupakan data sekunder dan metode analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda dengan bantuan program Statistical Product and Service Solution (SPSS) versi 23.0 untuk untuk menguji pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Dengan uji t untuk melihat t pengaruh parsial, uji F untuk melihat pengaruh simultan dan koefisien determinasi untuk melihat kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat. Hasil penelitian ini adalah Return On Asset (ROA) dan Net Profit Margin (NPM) secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Return Saham, Earning Per Share (EPS) tidak berpengaruh terhadap Return Saham, dan Return On Asset (ROA), Net Profit Margin (NPM), dan Earning Per Share (EPS) secara simultan memiliki pengaruh terhadap Return Saham. (F. E. P. E. Putra & Kindangen, 2016)

Peningkatan pengenalan dan pemanfaatan intellectual capital akan membantu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan sehingga kepercayaan stakeholder terhadap going concern turut meningkat yang dapat mempengaruhi return saham perusahaan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011–2013 sebanyak 131 perusahaan. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan random sampling/probability sampling yaitu cara pengambilan sampel yang memberikan kesempatan yang sama kepada setiap elemen populasi untuk dijadikan sampel, dengan cara mencari ringkasan laporan keuangan setiap perusahaan manufaktur dan harga saham aktif di perdagangan di Bursa Efek Indonesia mulai tahun 2010 hingga 2013, sehingga jumlah sampel yang diambil berdasarkan teknik sampling tersebut sebanyak 50 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. . Dari hasil pengujian menunjukkan bahwa Capital Employed Efficiency (CEE) berpengaruh positif signifikan terhadap return saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Human Capital

Efficiency (HCE) berpengaruh positif signifikan terhadap return saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Structural Capital Efficiency (SCE) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. (Setyawatia & Irwantob, 2020)

Return saham, salah satunya diperoleh investor dari selisih antara nilai jual yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai beli saham, disebut capital gain. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh inflasi, kurs rupiah dan suku bunga terhadap return saham perusahaan manufaktur. Populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016, yaitu sejumlah 144 perusahaan. Berdasarkan teknik purposive sampling dipilih sampel penelitian sejumlah 50 perusahaan manufaktur. Analisis data dilakukan berdasarkan data sekunder, yaitu berupa ringkasan laporan keuangan dari perusahaan yang terpilih sebagai sampel penelitian. Selanjutnya, data dianalisis menggunakan metode regresi linier berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa hanya kurs rupiah yang berpengaruh terhadap return saham, sedangkan inflasi dan suku bunga tidak berpengaruh terhadap return saham perusahaan manufaktur. (Andes & Prakoso, 2017)

Handayani & Zulyanti (2108) Hasil dari uji F menunjukkan bahwa koefisien F adalah sebesar 6,233 dan nilai signifikan 0,001 dimana dapat diartikan bahwa F lebih besar dari 0,05 maka dapat diartikan H_0 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa *Earning Per Share*, *Debt to Equity Ratio* dan *Return On Asset* secara bersama-sama mempengaruhi variabel *Return Saham*. Hasil dari uji t menunjukkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial adalah : *Earning Per Share* berpengaruh secara parsial terhadap *Return Saham*, *Debt to Equity Ratio* berpengaruh secara parsial terhadap *Return Saham*, *Return On Asset* berpengaruh secara parsial terhadap *Return Saham*. (Handayani & Zulyanti, 2018)

Aprilia & Isbanah (2019) hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa tiga komponen modal intelektual; VAHU, VACE, dan STVA berpengaruh

signifikan terhadap kinerja keuangan. Sedangkan VAHU, VACE, STVA dan kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil tes Sobel menunjukkan bahwa kinerja keuangan telah gagal untuk memediasi efek tidak langsung dari komponen modal intelektual pada saham kembali. Secara umum, modal intelektual dapat meningkatkan keuntungan perusahaan tetapi tidak dapat menjadi penyebab reaksi di saham pasar. (Aprilia & Isbanah, 2019)

Lindayani dan Dewi (2016) tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dampak struktur modal dan inflasi terhadap profitabilitas dan *return* saham perusahaan keuangan sektor perbankan di BEI periode 2011-2014. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA, Inflasi *berpengaruh* negatif dan signifikan terhadap ROA, DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. ROA tidak mampu memediasi hubungan DER dengan *return* saham, sedangkan ROA mampu memediasi hubungan inflasi dengan *return* saham. (Lindayani & Dewi, 2016)

Dapat dilihat pada tabel 2.1 beberapa penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian yang akan peneliti lakukan .

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Penelitian	Variabel	Hasil
1	Diyah Aprilia Dan Yuyun Isbanah (2019) Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Return Saham Melalui Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di	Variabel Independen: Intellectual Capital Variabel Dependen: Return Saham	ketiga komponen intellectual capital yang terdiri dari; Value Added Human Capital (VAHU), Value Added Capital Employed (VACA), dan Structural Capital Value

	Bei Tahun 2012-2017		Added(STVA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROE (Return on Equity). Sedangkan, ketiga komponen intellectual capital tersebut dan kinerja keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.
2	Anita Erari (2014) Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, dan Return On Asset Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia	Variabel Independen: Current Ratio Debt To Equity Ratio Return On Asset Variabel Dependen: Return Saham	Disimpulkan dari hasil analisis data bahwa: variabel Current Ratio, Debt to Equity Ratio dan Return On Asset secara simultan berpengaruh terhadap return saham dengan nilai F hitung sebesar 4,141 dengan tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05. Current Ratio dan Debt to Equity secara parsial tidak berpengaruh terhadap return saham, hanya Return On Asset yang mempunyai pengaruh terhadap return saham dengan t hitung sebesar

			3,107 dengan nilai signifikansi sebesar 0,004, sehingga variabel yang dominan berpengaruh terhadap return saham adalah Return On Asset.
3	Ratna Handayati Dan Noer Rafikah Zulyanti (2018) Pengaruh Earning Per Share (Eps), Debt To Equity Ratio, (Der), Dan Return On Assets (Roa) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei	Variabel Independen: Pengaruh Earning Per Share Debt To Equity Ratio Return On Assets Variabel Dependen: Return Saham	- Hasil dari uji F menunjukkan bahwa koefisien F adalah sebesar 6,233 dan nilai signifikan 0,001 dimana dapat diartikan bahwa F lebih besar dari 0,05 maka dapat diartikan H_0 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa Earning Per Share, Debt to Equity Ratio dan Return On Asset secara bersama-sama mempengaruhi variabel Return Saham. - Hasil dari uji t menunjukkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial adalah : Earning Per Share berpengaruh secara

			parsial terhadap Return Saham, Debt to Equity Ratio berpengaruh secara parsial terhadap Return Saham, Return On Asset berpengaruh secara parsial terhadap Return Saham.
4	Ni Wayan Lindayani Dan Sayu Kt. Sutrisna Dewi (2016) Dampak Struktur Modal Dan Inflasi Terhadap Profitabilitas Dan Return Saham Perusahaan Keuangan Sektor Perbankan	Variabel Independen: Struktur Modal Inflasi Variabel Dependen: Return Saham	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA, Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA, DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham
5	Erlinda Pudji Setyawati & Andry Irwanto (2020) Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Di	Variabel Independen: Capital Employed Efficiency (CEE)	Dari hasil pengujian menunjukkan bahwa Capital Employed Efficiency (CEE) berpengaruh positif signifikan terhadap

	Indonesia	Human Capital Efficiency (HCE) Structural Capital Efficiency (SCE) Variabel Dependen: Return Saham	return saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Human Capital Efficiency (HCE) berpengaruh positif signifikan terhadap return saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Structural Capital Efficiency (SCE) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
6	Ferdinan Eka Putra & Paulus Kindangen (2016) Pengaruh Return On Asset (Roa), Net Profit Margin (Npm), Dan Earning Per Share (Eps) Terhadap Return Saham Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Periode 2010-2014)	Variabel Independen: ROA NPM EPS Variabel Dependen: Return Saham	Hasil penelitian ini adalah Return On Asset (ROA) dan Net Profit Margin (NPM) secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Return Saham, Earning Per Share (EPS) tidak berpengaruh terhadap Return Saham, dan Return On Asset

			(ROA), Net Profit Margin (NPM), dan Earning Per Share (EPS) secara simultan memiliki pengaruh terhadap Return Saham
7	Septa Lukman Andes, Zarah Puspitaningtyas & Aryo Prakoso (2017) Pengaruh Inflasi, Kurs Rupiah dan Suku Bunga terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur	Variabel Independen: Inflasi Kurs rupiah Suku Bunga Variabel Dependen: Return Saham	Hasil analisis menunjukkan bahwa hanya kurs rupiah yang berpengaruh terhadap return saham, sedangkan inflasi dan suku bunga tidak berpengaruh terhadap return saham perusahaan manufaktur

2.3 Kerangka pemikiran

Kerangka pemikiran adalah suatu diagram yang menjelaskan garis besar alur logika berjalannya sebuah penelitian. Kerangka pemikiran dibuat berdasarkan pertanyaan penelitian dan merepresentasikan suatu himpunan dari beberapa konsep serta hubungan diantara konsep-konsep tersebut.

2.3.1 Pengaruh Antara Inflasi Dengan *Return Saham*

Inflasi yang dialami suatu negara akan memiliki dampak terhadap berbagai sektor industri dan perekonomian negara. Seringkali nilai inflasi juga dipergunakan sebagai alat pertimbangan dalam proses investasi. Bagi konsumen inflasi menyebabkan turunnya daya beli, bagi produsen menyebabkan kenaikan harga biaya operasional dan biaya ekstenisifikasi usaha.

Implikasi lain infalsi khususnya yang berkaitan dengan mata uang dalam negeri ialah meningkatnya kewajiban yang harus dibayar pada pihak lain berupa valuta asing dan penurunan pendapatan riil. Bagi emiten, saat inflasi tinggi, laba bersih akan merosot dan mengakibatkan harga saham merosot. Hal itu menyebabkan pertumbuhan laba yang menurun bahkan negatif dalam jangka pendek. Bagi kreditur dan debitur akan menyebabkan tingkat ketidakpastian yang mereka hadapi meningkat.

Inflasi adalah faktor makro ekonomi yang dapat menguntungkan sekaligus merugikan suatu perusahaan. Pada dasarnya inflasi yang tinggi tidak disukai oleh pelaku pasar modal karena akan meningkatkan biaya produksi dan biaya operasional perusahaan. Tetapi, di sisi lain inflasi juga akan meningkatkan harga jual produk perusahaan tersebut. Riantani dan Tambunan (2013) mengungkapkan bahwa pelemahan kurs rupiah dapat memengaruhi tingkat pengembalian investasi (return) suatu perusahaan terutama pada perusahaan yang memiliki tingkat impor dan hutang luar negeri yang tinggi. Pelemahan kurs rupiah ini akan mengakibatkan biaya yang ditanggung perusahaan semakin besar, sehingga dapat menekan tingkat keuntungan perusahaan. Sementara itu, kenaikan suku bunga akan meningkatkan beban bunga dan biaya modal perusahaan, yang pada akhirnya akan berdampak pada penurunan return saham yang diperoleh investor karena harga saham di pasar modal melemah. (Riantani & Tambunan, 2013)

2.3.2 Pengaruh Antara *Intellectual Capital* Dengan *Return Saham*

Pengungkapan nilai tambah yang mampu dihasilkan perusahaan melalui pemanfaatan sumber daya manusia dapat diukur menggunakan VAHU (*Value Added Human Capital*). Pengungkapan nilai VAHU diharapkan akan meningkatkan kepercayaan *stakeholders* terhadap going concern perusahaan. Kandungan informasi yang positif akan memberikan reaksi pasar yang ditunjukkan melalui kenaikan harga saham perusahaan. Meningkatnya harga saham akan berpengaruh terhadap return saham yang didapatkan investor.

VACA akan memberikan sinyal baik terhadap pasar sehingga harga saham mengalami peningkatan. Peningkatan harga saham akan menentukan besarnya return yang akan diperoleh investor. Sehingga, diasumsikan bahwa VACA berpengaruh terhadap return saham.

Nilai STVA akan meningkatkan kepercayaan *stakeholders* terhadap keberlanjutan bisnis perusahaan. Dengan demikian nilai perusahaan di mata publik akan meningkat yang berdampak pada kenaikan harga saham di pasar. Meningkatnya harga saham akan meningkatkan return saham yang didapatkan investor.

2.3.3 Pengaruh Antara *Return On Assets* Dengan *Return Saham*

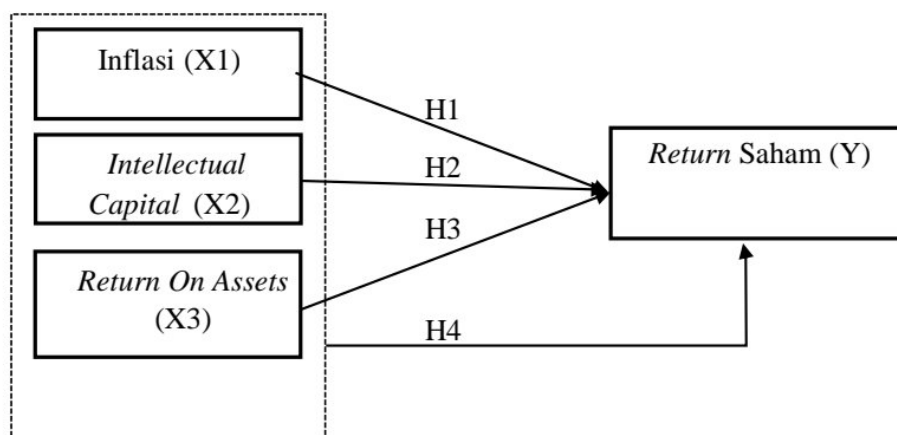
Rasio keuangan yang terdiri dari rasio EPS, PER, DER, ROA, dan ROE berpengaruh secara Bersama-sama terhadap *return* saham. Sedangkan rasio keuangan berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham adalah ROA sehingga secara langsung rasio ini dominan mempengaruhi perubahan *return* saham.

Ketika diketahui besarnya ROA, investor dapat menilai seberapa besar laba yang dapat dihasilkan dengan asset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan ROA yang tinggi, menyebabkan permintaan terhadap saham perusahaan tersebut meningkat. Sesuai dengan hukum permintaan, maka makin tinggi permintaan saham, makin tinggi pula harga saham. Dari kenaikan harga saham tersebut menyebabkan kenaikan *return* saham pula.

fluktuasi perolehan return saham dinilai wajar terjadi dalam investasi saham di pasar modal. Sebagaimana telah diketahui oleh banyak investor bahwa investasi merupakan aktivitas yang lekat dengan peluang untung dan rugi. Tingkat peluang untuk mendapatkan return atas investasi bergantung pada kemampuan investor dalam menganalisis suatu saham. Hasil analisis saham sebagai dasar pengambilan keputusan investasi juga menjadi salah penentu atas tingkat return yang akan diperoleh investor di masa yang akan datang. Oleh sebab itu, investor harus peka terhadap segala faktor yang berisiko dapat memengaruhi tingkat perolehan return saham, di antaranya

adalah faktor makro ekonomi dan mikro ekonomi, namun faktor makro ekonomi dianggap lebih berisiko terhadap pergerakan retron saham. (Andes & Prakoso, 2017)

Berdasarkan pada konsep-konsep dasar teori dan hasil-hasil penelitian terdahulu tersebut, maka faktor-faktor yang dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham adalah inflasi, *intellectual capital*, *return on asset*. Atas dasar analisis faktor-faktor tersebut maka pengaruh dari masing-masing variable tersebut terhadap *return* saham dapat digambarkan dalam model penelitian seperti ditunjukkan dalam gambar 2.1 berikut ini:



Keterangan : H1 : Pengaruh Inflasi (X1) terhadap *return* saham (Y)
 H2 : Pengaruh *Intellectual Capital* (X2) terhadap *return* saham (Y)
 H3 : Pengaruh *Return On Assets* (X3) *return* saham (Y)
 H4 : Pengaruh Inflasi (X1), *Intellectual Capital* (X2), *Return On Assets* (X3) terhadap *return* saham(Y)

Gambar 2.1 Modul Konseptual

2.3.4 Hipotesis

Berdasarkan penelitian terdahulu dan kerangka konseptual di atas, maka hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H₁ : Inflasi berpengaruh terhadap *return* saham
- H₂ : *Intellectual capital* berpengaruh terhadap *return* saham
- H₃ : *Return on assets* berpengaruh terhadap *return* saham

H₄ : Inflasi, *intellectual capital*, dan *return on assets* secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham