

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Pasar Modal

Pada dasarnya pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah) dan sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual-beli dan kegiatan terkait lainnya (Darmadji dan M.Fakhrudin, 2006).

Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 memberikan pengertian yang lebih spesifik mengenai pasar modal, yaitu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Bagi para investor yang aktif dalam proses jual beli saham syariah di pasar modal membutuhkan informasi seputar pergerakan indeks harga saham. Indeks harga saham adalah suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham. Indeks berfungsi sebagai indikator trend pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada saat pasar sedang aktif atau lesu. Pembuatan Indeks Syariah atau JII (*Jakarta islamic index*)

bekerjasama dengan PT Danareksa *Investment Management* yang diperbaharui setiap 6 bulan sekali, yaitu awal bulan Januari dan Juli.

Menurut Jogiyanto (2008), JII merupakan indeks yang terdiri atas 30 saham perusahaan yang memenuhi kriteria investasi berdasarkan Syariah Islam, dengan prosedur sebagai berikut:

- a. Saham dipilih harus sudah tercatat paling tidak 3 bulan terakhir, kecuali saham yang termasuk dalam 10 kapitalisasi besar.
- b. Mempunyai rasio utang terhadap aktiva tidak lebih dari 90% di laporan keuangan tahunan atau tengah tahun.
- c. Dari yang masuk kriteria nomer 1 dan 2 dipilih 60 saham dengan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir.
- d. Kemudian dipilih 30 saham dengan urutan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan regular selama satu tahun terakhir.

Menurut Nurul dan Mustafa (2007) ada sejumlah instrumen syariah di pasar modal yang telah diperkenalkan kepada masyarakat, misalnya saham syariah, obligasi syariah, dan reksa dana syariah. Pasar modal syariah pun sudah dirilis pada tanggal 14 Maret 2003. Di Indonesia, perkembangan instrumen syariah di pasar modal sudah terjadi sejak tahun 1997. Diawali dengan lahirnya reksadana syariah yang diprakarsai dana reksa. Selanjutnya, PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) bersama dengan PT Dana Reksa *Investment Management* (DIM) meluncurkan *Jakarta Islamic Index* (JII) yang mencakup 30 jenis saham dari emiten emiten yang kegiatan usahanya memenuhi

ketentuan tentang hukum syariah. Penentuan kriteria dari komponen JII tersebut disusun berdasarkan persetujuan dari Dewan Pengawas Syariah DIM.

Menurut Nurul dan Mustafa (2007) perbedaan mendasar antara pasar modal konvensional dengan pasar modal syariah dapat dilihat dari instrumen dan mekanisme transaksinya, sedangkan perbedaan nilai indeks saham syariah dengan saham konvensional terletak pada kriteria saham emiten yang harus memenuhi prinsip dasar syariah. Kriteria saham emiten yang kegiatannya berdasarkan syariah (Darmadji dan M.Fakhrudin, 2006), seperti:

- a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- b. Usaha lembaga keuangan konvensional (*ribawi*) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
- c. Usaha yang memproduksi, mendistribusikan, serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
- d. Usaha yang memproduksi, mendistribusikan, dan/atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

Pasar modal memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko para investor maupun calon investor. Dimana para *lenders* (pihak kelebihan dana) dapat menginvestasikan dananya kepada pihak *borrower* (pihak kekurangan dana). Dana yang diinvestasikan saat ini dengan tingkat keuntungan tertentu akan memberikan

peluang keuntungan yang diterima di masa yang akan datang dengan tingkat risiko tertentu. Menurut Husnan (2009) menyatakan bahwa dalam keadaan pasar modal yang efisien, memiliki hubungan yang positif antara risiko dan keuntungan yang diharapkan akan terjadi .

Dalam pasar efisien, fluktuasi harga sangat tipis dengan perbandingan antara harga saham di pasar dan nilai intrinsik saham mencerminkan tingkat efisiensi pasar. Harga saham di pasar saham merupakan *harga consensus* di antara para investor, dan harga suatu saham dapat terjadi beberapa kali dalam satu hari dengan rentang lebar antara harga pasar terendah dan harga pasar tertinggi. Rentang harga pasar yang lebar mengindikasikan bahwa harga pasar tidak mencerminkan semua informasi yang diperoleh investor atau dengan kata lain pasar tidak efisien.

Professor Eugene Fama membagi efisiensi pasar dalam tiga tingkatan, yaitu:

a. *The weak efficient market hypothesis*

Efisiensi pasar dikatakan lemah (*weak-form*) karena dalam proses pengambilan keputusan jual-beli saham investor menggunakan data harga dan volume masa lalu. Berdasarkan harga dan volume masa lalu itu berbagai model analisis teknis digunakan untuk menentukan arah harga apakah akan naik atau akan turun. Apabila arah harga saham akan naik, maka diputuskan untuk membeli. Apabila arah harga saham akan turun, diputuskan untuk menjual. Analisis teknis mengasumsikan bahwa harga saham selalu berulang

hari berikutnya, kemudian naik lagi dan turun lagi, demikian seterusnya. Analisis teknis mempelajari pola pergerakan harga suatu saham menurut setiap kondisi ekonomi yang sedang berlangsung. Kelemahannya adalah bahwa analisis itu mengabaikan variabel lain yang mempengaruhi harga saham di masa datang, sehingga kesalahan estimasi harga mungkin saja terjadi.

b. *The semistrong efficient market hypothesis*

Efisiensi pasar dikatakan setengah kuat (*semistrong-form*) karena dalam proses pengambilan keputusan jual-beli saham investor menggunakan data harga masa lalu, volume masa lalu, dan semua informasi yang dipublikasikan seperti laporan keuangan, laporan tahunan, pengumuman Bursa, informasi keuangan internasional, peraturan perundangan, pemerintah, peristiwa politik, peristiwa hukum, peristiwa sosial, dan lain sebagainya yang dapat mempengaruhi perekonomian nasional. Ini berarti investor menggunakan gabungan antara analisis teknis dan analisis fundamental dalam proses menghitung nilai saham, yang akan dijadikan sebagai pedoman dalam tawaran harga beli dan tawaran harga jual.

c. *The strong efficient market hypothesis*

Efisiensi pasar dikatakan kuat (*strong-form*) karena investor menggunakan data yang lebih lengkap, yaitu harga masa lalu, volume masa lalu, informasi yang dipublikasikan, dan informasi privat yang tidak dipublikasikan secara umum. Contoh informasi privat adalah hasil riset yang diterbitkan sendiri oleh unit kerja riset yang ada dalam perusahaan atau dibeli dari lembaga riset

lainnya. Perhitungan harga estimasi dengan menggunakan informasi yang lebih lengkap ini diharapkan akan menghasilkan keputusan jual-beli saham yang lebih tepat dan *return* yang lebih tinggi. Kegiatan riset untuk menganalisis variabel-variabel yang berpengaruh terhadap harga saham sangat penting dilakukan walaupun harus mengeluarkan biaya riset yang tinggi, asalkan dapat meningkatkan *return* perusahaan. Peningkatan *return* akan terjadi apabila kebijakan portofolio ataupun keputusan jual-beli saham yang didasarkan pada hasil riset tepat mengenai sasaran.

2. Investasi

Menurut Sharpe (2005) investasi dalam arti luas berarti mengorbankan dolar sekarang untuk dolar pada masa depan. Investasi pada dasarnya merupakan penempatan sejumlah dana pada sekarang ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang (Halim, 2005).

Investasi dapat dibedakan menjadi dua, yaitu: investasi pada aset *financial* dan pada aset riil. *Financial investment* dapat dilakukan di pasar uang dan pasar modal, seperti sertifikat deposito, *commercial paper*, surat berharga pasar uang, saham, obligasi, dan lain sebagainya. *Real investment* secara umum berbentuk aset berwujud, seperti tanah, mesin, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, pembukaan perkebunan, dan lain sebagainya.

Melakukan investasi di pasar modal diperlukan pengetahuan yang cukup, bersikap rasional untuk mengevaluasi saham atau sekuritas yang akan dibeli, dijual, atau tetap dimiliki. Maka dari itu, perlu dipahami proses investasi dalam melakukan investasi sekuritas dimana investor dapat membuat

keputusan pada sekuritas tersebut. Untuk itu diperlukan tahapan sebagai berikut (Halim, 2005):

a. Menentukan Tujuan Investasi

Dalam tahap ini investor menentukan apa yang menjadi tujuan investasi dan berapa dana yang akan diinvestasikan. Ada tiga hal yang perlu dipertimbangkan tahap ini, yaitu tingkat pengembalian yang diharapkan (*Expected Rate of Return*), tingkat risiko (*Rate of Risk*), dan ketersediaan jumlah dana investasi. Sehingga, investor tidak hanya semata-mata mendapatkan keuntungan tetapi investor juga menganalisis risiko kerugian yang terjadi. Pada umumnya keuntungan (*return*) memiliki hubungan yang bersifat linier dengan risiko, yang berarti semakin tinggi *return* yang diharapkan, semakin tinggi pula tingkat risiko yang diterima.

b. Melakukan Analisis

Tahap ini investor melakukan analisis terhadap suatu efek untuk mengidentifikasi efek yang salah harga (*mispriced*), apakah harganya terlalu tinggi atau terlalu rendah. Ada dua pendekatan yang dapat digunakan dalam identifikasi efek, yaitu faktor fundamental dan faktor teknikal. Faktor fundamental berdasarkan informasi-informasi yang diterbitkan emiten maupun administrator bursa efek. Faktor teknikal didasarkan pada data perubahan harga saham di masa lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga saham di masa mendatang.

c. Membentuk Portofolio

Dalam tahap ini dilakukan identifikasi terhadap efek-efek mana yang akan dipilih dan berapa proporsi dana yang akan diinvestasikan pada masing-masing efek tersebut. Efek yang akan dipilih dalam rangka pembentukan portofolio adalah efek-efek yang mempunyai koefisien korelasi negative (mempunyai hubungan berlawanan). Hal ini dilakukan karena dapat menurunkan risiko.

d. Mengevaluasi Kinerja Portofolio

Tahap ini dilakukan dengan evaluasi atas kinerja portofolio, baik tingkat pengembalian yang diharapkan maupun terhadap tingkat risiko yang ditanggung. Sebagai tolak ukur digunakan dua cara, yaitu pengukuran (*measurement*) dimana penilaian kinerja portofolio atas dasar aset yang telah ditanamkan dalam portofolio tersebut (mengggunakan tingkat pengembalian) dan perbandingan (*comparison*) dimana penilaian berdasarkan pada perbandingan dua set portofolio dengan tingkat risiko yang sama.

e. Melakukan Revisi Kinerja Portofolio

Dalam tahap ini pemodal melakukan penilaian kinerja portofolio, yang dapat dilakukan revisi (perubahan) terhadap efek-efek apakah telah sesuai dengan tujuan investasi, seperti tingkat pengembalian yang lebih rendah dari yang disyaratkan. Perubahan itu dilakukan seperti likuidasi atas portofolio yang ada, kemudian dibentuk portofolio baru.

3. *Return* Saham Syariah

Saham merupakan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan. Dalam konteks syariah, secara prinsip saham merupakan salah satu implementasi akad musyarakah (kerjasama dengan skema bagi hasil keuntungan) dengan adanya penyertaan modal dalam bentuk pada suatu perusahaan. Segala konsekuensi akad musyarakah melekat pada saham sebagaimana substansi fatwa Dewan Syariah Nasional No: 08/DSN-MUI/IV/2000 tentang Pembiayaan Musyarakah, seperti pembagian deviden, pembayaran hak, pembagian risiko dan hak suara (www.invesyaham.com).

Terlepas dari risiko yang dihadapi, investor dalam melakukan investasi saham mempunyai tujuan untuk memaksimalkan *return*. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko atas investasi yang dilakukan.

Return saham dibedakan menjadi dua jenis, yaitu *actual return* dan *expected return*. *Return* yang telah terjadi (*actual return*) dapat dihitung melalui data historis, sedangkan *return* yang diharapkan (*expected return*) akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Terdapat dua sumber *return* dalam berinvestasi saham, yaitu *capital gain (loss)* dan deviden. *Capital gain (loss)* merupakan keuntungan (kerugian) bagi pemegang saham yang diperoleh dari selisih harga saham yang lebih tinggi atau rendah dibandingkan dengan periode sebelumnya (Husnan, 2009). Sedangkan deviden adalah komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau

pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Dimana dividen merupakan bagian dari keuntungan atau laba perusahaan yang dibagi kepada pemegang saham pada periode tertentu (Tandelilin, 2007). Apabila dividen yang diterima investor lebih tinggi maka kemampuan untuk membeli saham juga tinggi.

Perlu diketahui bahwa tidak selamanya perusahaan mengeluarkan kas dividen secara periodik kepada pemegang saham, maka *return* saham dapat dihitung sebagai berikut (Jogiyanto, 2008):

$$R_{it} = \left(\frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \right)$$

Keterangan:

R_{it} = *Return* saham i pada waktu t

P_{it} = Harga saham i pada waktu t

P_{it-1} = Harga saham i pada waktu t-1

4. Analisis Rasio Keuangan

Husnan (2009) menyatakan bahwa dalam membuat peramalan harga saham, langkah yang paling penting adalah mengidentifikasi faktor-faktor fundamental (seperti: penjualan, pertumbuhan penjualan, biaya, kebijakan dividen, dan sebagainya) yang diperkirakan akan mempengaruhi harga saham. Faktor fundamental sering digunakan untuk proses investasi dalam mengidentifikasi suatu saham dimana untuk memprediksi harga saham atau *return* saham dengan menggunakan rasio keuangan dan rasio pasar (Bismark

Rasio merupakan alat yang dinyatakan dalam artian relatif maupun absolut untuk menjelaskan hubungan tertentu antara faktor yang satu dengan faktor yang lain dan suatu laporan keuangan. Analisis rasio bertujuan membantu para manajer keuangan memahami apa yang perlu dilakukan oleh perusahaan berdasarkan informasi yang tersedia bersifat terbatas dari laporan keuangan perusahaan. Informasi dari laporan keuangan perusahaan tersebut dapat membuat keputusan atau bahan pertimbangan kebijakan yang perlu dilakukan oleh perusahaan dan memperkirakan prospek di masa mendatang.

Rasio-rasio keuangan dihitung menggunakan angka-angka di neraca dengan/atau angka-angka pada laporan laba/rugi. Menurut Hanafi (2004) ada lima jenis rasio keuangan yang sering digunakan:

a. Rasio Likuiditas

Apabila perusahaan ingin mempertahankan eksistensi tentunya harus mampu membayar kewajiban-kewajiban yang segera jatuh tempo. Rasio ini mampu mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang bersifat jangka pendek (*short-term debt*). Utang lancar menunjukkan seberapa besar utang yang segera jatuh tempo, sedangkan aktiva lancar menunjukkan aktiva yang bersifat liquid untuk memenuhi kewajiban utang tersebut. Ada dua macam rasio likuiditas, sebagai berikut:

1) *Current Ratio*

Current Ratio untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan akan kebutuhan kas dengan aktiva lainnya oleh perusahaan yang dapat

Semakin tinggi angka rasio ini menggambarkan perusahaan semakin likuid.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

2) *Quick Ratio*

Quick Ratio dihitung dengan membandingkan kas dan *quick asset* di satu pihak dengan utang jangka pendek di lain pihak. Rasio ini terdiri atas piutang dan surat-surat berharga yang dapat direalisasikan menjadi uang dalam waktu relatif pendek. Persediaan tidak ikut diperhitungkan dikarenakan memerlukan waktu relatif lama untuk diuangkan. Semakin tinggi angka rasio ini menggambarkan perusahaan semakin likuid.

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar} - \text{persediaan}}{\text{Utang Lancar}}$$

b. Rasio Aktivitas atau *activity ratio*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan dana yang tersedia tercermin dalam perputaran modalnya. Rasio ini dapat sering dikatakan dengan *turnover ratio* (rasio tingkat perputaran) dikarenakan menunjukkan tingkat kecepatan berputar aktiva yang dimiliki perusahaan untuk mencapai tingkat penjualan pada periode waktu tertentu. Angka rasio yang tinggi menunjukkan penggunaan aktiva dengan baik, dan sebaliknya.

Ada beberapa macam rasio aktivitas (Harefa, 2004):

1) *Receivables Turnover*

Receivables Turnover memperlihatkan posisi piutang perusahaan dimana piutang sebagai modal kerja yang ditanamkan dalam bentuk piutang. Perputaran piutang yang semakin tinggi adalah semakin baik karena semakin banyak dana yang ditanamkan dalam bentuk piutang.

$$\text{Receivables Turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Piutang}}$$

2) *Inventory Turnover*

Inventory Turnover memperlihatkan seberapa besar efisiensi perusahaan dalam menggunakan persediaanya. Rasio ini adalah suatu alat ukur sederhana yang menunjukkan banyaknya pergantian (perputaran) persediaan setiap tahunnya.

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Persediaan}}$$

3) *Fixed Assets Turnover*

Fixed Assets Turnover digunakan untuk mengukur baik tidaknya perusahaan dalam menggunakan aktiva tetapnya dan menggambarkan penjualan yang dicapai perusahaan dengan menggunakan aktiva tetapnya. Angka rasio yang tinggi mencerminkan pengelolaan aktiva tetap yang baik.

Penjualan

4) *Total Assets Turnover*

Total Assets Turnover menunjukkan banyaknya penjualan yang dicapai perusahaan atas penggunaan total aktiva yang dimiliki, sekaligus merupakan ukuran tentang pengelolaan aktiva tetapnya.

$$\text{Total Asset Turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

c. Rasio *Utang/Leverage*

Rasio *leverage* mencerminkan besarnya modal yang berasal dari utang atau pinjaman (modal asing) yang digunakan untuk membelanjakan investasinya. Semakin tinggi sumber pendaan yang berasal modal asing akan meningkatkan risiko perusahaan. Oleh karena itu, semakin banyak menggunakan modal asing maka semakin besar rasio *leveragenya*. Artinya, semakin besar pula tingkat risiko yang akan dihadapi perusahaan. Ada beberapa macam rasio *leverage* (Hanafi, 2004) antara lain:

1) *Debt Equity Ratio*

Debt Equity Ratio merupakan perbandingan antara total utang dengan total modalnya. Angka rasio yang semakin tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dalam menggunakan utang yang besar untuk membelanjakan aktivitya. Sedangkan angka rasio yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan banyak menggunakan modal sendiri untuk membelanjakan aktivitya.

$$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}}$$

2) *Times Interest Earned Ratio*

Times Interest Earned Ratio digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya berupa bunga pinjaman. Semakin tinggi angka rasio berarti semakin tinggi risiko yang akan ditanggung oleh perusahaan.

$$\text{Times Interest Earned Ratio} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Biaya Bunga}}$$

d. Rasio Keuntungan/*Profitabilitas*

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset, dan modal saham tertentu. Prosentase laba atas penggunaan modal yang semakin meningkat menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, akan tetapi rasio-rasio ini tidak semata-mata menjamin kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan di masa mendatang. Rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan di masa yang lalu, namun belum memperlihatkan arah perusahaan di masa mendatang. Menurut Hanafi (2004) rasio profitabilitas dibagi menjadi tiga bentuk, antara lain:

1) *Net Profit Margin*

Dimana rasio ini menunjukkan kemampuan setiap rupiah penjualan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi. Rasio ini dipengaruhi penjualan dan biaya operasi (Sharpe, 2006). Apabila angka rasio ini rendah dapat disebabkan penjualan turun lebih besar dari biaya operasinya, dan sebaliknya.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{EAT}}{\text{Penjualan}}$$

2) *Return On Asset*

Return On Asset merupakan perbandingan laba bersih dengan total aktiva untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan setiap rupiah keuntungan atas penggunaan aset yang dimiliki. Semakin tinggi angka rasio ini menunjukkan perusahaan efisien dan efektivitas dalam mengelola asetnya.

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{EAT}}{\text{Totak Aktiva}}$$

3) *Return On Equity*

Return On Equity hampir sama dengan ROA dimana perbandingan laba bersih dengan modal sendiri untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan setiap rupiah keuntungan atas penggunaan modal yang dimiliki. Rasio ini sebagai ukuran profitabilitas dari kacamata pemegang saham, dimana tidak memperhitungkan dividen maupun *capital gain* untuk pemegang saham.

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Modal}}$$

e. Rasio Pasar

Rasio Pasar digunakan untuk melihat perkembangan nilai perusahaan (harga pasar saham) relatif terhadap nilai buku perusahaan. Rasio ini berdasar sudut pandang investor atau calon investor meskipun pihak manajemen perusahaan juga berkepentingan terhadap rasio ini. Ada beberapa rasio yang bisa dihitung sebagai berikut:

1) *Price Earning Ratio*

Rasio ini dapat melihat harga pasar saham relatif terhadap *earning*nya. Bagi investor semakin kecil PER suatu saham, semakin bagus, karena saham tersebut termasuk dalam kategori murah (Darmadji, 2006).

PER dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga Pasar per lembar}}{\text{Earning per lembar}}$$

2) *Dividend Yield*

Rasio ini digunakan untuk mengukur jumlah dividen per saham relatif terhadap harga pasar yang dinyatakan dalam bentuk persentase. Rasio ini cukup berarti, karena *dividend yield* merupakan sebagian dari total *return* yang akan diperoleh investor. Biasanya perusahaan yang memiliki prospek pertumbuhan tinggi sehingga *dividend yield* rendah, karena dividen sebagian akan diinvestasikan kembali (Hanafi, 2004).

Dividen yield dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Dividen Yield} = \frac{\text{Dividen per lembar}}{\text{Harga pasar saham per lembar}}$$

3) *Dividend Pay-out Ratio*

Rasio ini menunjukkan bagian pendapatan (*earning*) perusahaan yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan tinggi akan mempunyai rasio pembayaran dividen yang rendah, dan sebaliknya apabila perusahaan yang pertumbuhan rendah akan memiliki rasio tinggi (Hanafi, 2004).

Dividend Pay-out Ratio dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per lembar}}{\text{Earning per lembar}}$$

4) *Earning per Share*

Earning per share merupakan perbandingan antara *earning* (EAT) terhadap jumlah saham yang beredar (Tandelilin, 2007). Rasio ini menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham perusahaan. Menurut Tandelilin (2007) EPS dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{EAT}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

5) *Price to Book value*

Price to Book value merupakan gambaran seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham perusahaan (Darmadji dan M.Fakhruddin, 2006). Semakin tinggi angka rasio ini, maka pasar semakin percaya akan prospek perusahaan tersebut. *Price book value* dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$\text{Price Book Value} = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai buku saham}}$$

5. Hubungan DER, EPS, NPM, PBV, PER, dan ROE dengan *Return Saham Syariah*

a. *Debt Equity Ratio* dengan *return* saham

Debt to Equity Ratio umumnya disebut dengan rasio utang. Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan pada modal sendiri yang digunakan untuk

membayar kewajiban tersebut. Penambahan dana melalui utang menjadi indikator kemungkinan perusahaan melakukan ekspansi yang menunjukkan perusahaan memiliki pertumbuhan yang baik. Meningkatnya utang perusahaan merupakan sinyal positif bagi investor karena dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan pertumbuhan di masa mendatang. Investor diharapkan menangkap sinyal ini sehingga daya tarik investor terhadap saham perusahaan meningkat. Pada umumnya keuntungan (*return*) memiliki hubungan yang bersifat linier dengan risiko, berarti semakin tinggi *return* yang diharapkan, semakin tinggi pula tingkat risiko yang diterima. Kebijakan struktur modal melibatkan pertimbangan (*trade-off*) antara risiko dan tingkat pengembalian (*return*) dimana penggunaan utang yang banyak berarti memperbesar risiko yang ditanggung pemegang saham. Dengan demikian, DER mempunyai pengaruh terhadap harga saham yang dapat mempengaruhi *return* saham.

b. *Earning Per Share* dengan *return* saham

EPS ditentukan dengan cara membagi laba perusahaan setelah pajak dengan jumlah saham yang beredar (Sharpe, 2006). Laba perusahaan diperoleh dari aktivitas operasi perusahaan dimana keuntungan tersebut akan dibagi untuk setiap lembar saham yang dimiliki perusahaan. Ekspektasi laba perusahaan sebagai penentu harga saham yang dapat mempengaruhi *return* yang diperoleh pemegang saham. Semakin tinggi tingkat laba yang dihasilkan oleh perusahaan akan mempengaruhi harga saham yang cenderung naik. Rasio ini sebagai indikator yang berpengaruh terhadap *return* saham karena

investor akan percaya kepada perusahaan yang mampu menghasilkan *earning* untuk setiap lembar sahamnya. Dengan demikian, EPS memiliki hubungan positif terhadap tingkat pengembalian (*return*). Hal ini didukung dengan penelitian Fama dan French dalam Sharpe (2006) yang menemukan bahwa secara rata-rata semakin besar rasio *earning per share* berdampak pada semakin besarnya tingkat pengembalian investasi atau *rate of return* (disingkat *return*).

c. *Net Profit Margin* dengan *return* saham

NPM merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak (EAT) terhadap total penjualan (*sales*). Dimana rasio ini menunjukkan kemampuan setiap rupiah penjualan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi. Rasio ini dipengaruhi oleh penjualan dan biaya operasi (Sharpe, 2006). Margin yang meningkat dari hasil penjualan akan meningkatkan keuntungan bersih perusahaan. Perhitungan NPM telah termasuk dengan biaya operasi perusahaan, berarti semakin tinggi rasio menunjukkan semakin meningkatnya keuntungan bersih perusahaan yang diperoleh dari penjualan. Sehingga menunjukkan perusahaan memiliki nilai pertumbuhan baik yang diikuti dengan peningkatan harga saham perusahaan. Hal ini dapat mempengaruhi daya tarik investor dalam menanamkan modal di perusahaan sehingga akan membeli saham tersebut. Meningkatnya harga saham diharapkan mampu meningkatkan *return* saham pemegang perusahaan. Dengan demikian, NPM memiliki hubungan positif terhadap harga saham yang dapat meningkatkan *return* saham perusahaan.

d. *Price Book Value* dengan *return* saham

PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan (Darmadji dan M.Fakhrudin, 2006). Semakin besar rasio ini menunjukkan pasar mempercayai perusahaan akan memiliki pertumbuhan yang bagus, sehingga perusahaan mampu memberikan nilai bagi pemegang saham (*return*). Menurut Ross *et.,al* (2009) suatu nilai rasio kurang dari 1 dapat diartikan perusahaan belum berhasil secara keseluruhan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham.

Investor percaya dengan saham yang nilai PBV tinggi berarti perusahaan mempunyai prospek pertumbuhan yang bagus. Investor dalam membeli saham perusahaan berarti membeli prospek perusahaan tersebut yang diyakini akan memberikan *return* tinggi. Oleh karena itu, perusahaan yang prospeknya bagus mendorong investor untuk membeli saham tersebut. Banyaknya investor yang membeli saham akan mempengaruhi naiknya harga saham di pasar sekunder. Dengan demikian, PBV memiliki pengaruh positif terhadap harga saham perusahaan yang berdampak pada semakin besarnya tingkat pengembalian investasi.

e. *Price Earning Ratio* dengan *return* saham

Menurut Ross *et.,al* (2009) PER mengukur berapa banyak investor bersedia membayar tiap dolar dari penghasilan saat ini, nilai rasio lebih tinggi sering diartikan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang bagus untuk pertumbuhan di masa depan. Bagi investor semakin kecil PER suatu saham, semakin bagus, karena saham tersebut termasuk dalam kategori murah

(Darmadji, 2006). Oleh karena itu, banyak investor yang membeli saham perusahaan dengan PER rendah dengan harapan mendapatkan *capital gain* pada saat harga saham mengalami kenaikan. Rasio PER sebagai indikator perkembangan atau pertumbuhan perusahaan di masa mendatang, Ross *et., al.*, (2009) menyatakan bahwa nilai rasio yang tinggi diartikan perusahaan mempunyai prospek yang baik untuk pertumbuhan di masa depan. Tingginya nilai PER menunjukkan bahwa investor mempunyai pandangan adanya peluang pertumbuhan baik perusahaan. PER dapat mempengaruhi harga saham, sehingga apabila PER meningkat maka harga saham juga meningkat begitu juga dengan tingkat pengembalian. Dengan demikian, PER memiliki hubungan positif yang diharapkan menaikkan tingkat pengembalian.

f. *Return On Equity* dengan *return* saham

Return On Equity (ROE) digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan laba dengan mengelola ekuitas (*shareholder's equity*) yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Hanafi (2004) semakin tinggi nilai ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Perusahaan yang semakin efisien dalam menggunakan modal sendiri untuk operasional perusahaan akan menghasilkan keuntungan yang cenderung meningkat. Sebaliknya, perusahaan menunjukkan tidak efisien dalam mengelola modalnya akan menghasilkan keuntungan yang cenderung menurun. Semakin besar nilai rasio ROE mengindikasikan semakin besarnya laba yang dihasilkan

perusahaan, sehingga perusahaan membagikan dividen untuk pemegang saham cukup tinggi. Hal ini mempengaruhi daya tarik investor untuk berinvestasi karena profitabilitas akan mempengaruhi harga saham perusahaan, sehingga rasio ini memiliki hubungan yang positif dengan harga saham. Dengan demikian, rasio ROE berpengaruh positif untuk mempengaruhi peningkatan harga saham yang dapat meningkatkan *return* saham.

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang berkaitan faktor fundamental dengan rasio keuangan terhadap harga saham maupun *return* saham banyak dilakukan dan memberikan hasil penelitian yang *research gap* antara penelitian satu dengan yang lain, sehingga perlu dilakukan penelitian lebih lanjut. Penelitian yang dilakukan Martani, Mulyono, dan Khairurizka (2009) yang berjudul "The Effect of Financial Ratios, Firm Size, and Cash Flow from Operating Activities in The Interim Report to The Stock *Return*". Variabel independen penelitian adalah NPM, ROE, CR, DER, TATO, PBV, SIZE (ukuran perusahaan), dan Cashflow. Variabel dependen penelitiannya adalah *return* saham. *Debt to Equity Ratio* dalam penelitian ini digunakan sebagai variabel yang mempengaruhi *return* saham dan menunjukkan variabel DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Variabel *Net Profit Margin* dalam penelitian ini menyatakan bahwa memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap *return* saham. Variabel *Price to Book Value* dalam penelitian ini menunjukkan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap

return saham. Variabel ROE menunjukkan bahwa mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Faried (2008) yang berjudul “Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Nilai Kapitalisasi Pasar terhadap *return* saham Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2002-2006”. Variabel independen penelitiannya adalah ROA, NPM, DER, PBV, dan nilai kapitalisasi. Metode yang digunakan adalah analisis regresi multivariate menunjukkan bahwa NPM dan DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia tahun 2002-2006.

Berbeda dengan hasil penelitian Bismark (2008) yang berjudul “Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap Harga Saham Perusahaan *Go Public* di BEI Periode 2003-2006”. Variabel independen penelitian ini menggunakan rasio pertumbuhan perusahaan, rasio profitabilitas, rasio *leverage*, rasio likuiditas, rasio *turnover*, PER, EPS dan variabel dependen penelitian adalah harga saham. Hasil penelitian menunjukkan variabel DER mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham dengan variabel dominan yang mempengaruhi harga saham adalah *Earning Per Share* (EPS).

Earning Per Share menurut penelitian Endri (2008) yang berjudul “Analisis Teknikal dan Fundamental Saham: Aplikasi Model Data Panel”. Variabel independen EPS, ROE, Kurs mata uang, *Jakarta Islamic Index* (pergerakan harga saham syariah), harga saham masa lalu (SPB) dan variabel dependen penelitian harga saham. Hasil penelitian menunjukkan variabel ROE, EPS, kurs mata uang, harga saham masa lalu mempunyai pengaruh

signifikan terhadap harga saham dengan variabel dominan yang mempengaruhi harga saham adalah harga saham masa lalu.

Penelitian yang dilakukan Murni (2008) yang berjudul "Pengaruh PBV, OPM, EPS, dan ROE terhadap Harga Saham". Sampel penelitian menggunakan obyek perusahaan-perusahaan yang bergerak di industri pertambangan yang terdaftar di BEI dengan periode penelitian 2002-2006. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan beberapa kriteria, seperti perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2002-2006, memiliki data keuangan lengkap serta dapat diandalkan kebenarannya selama tahun 2002-2006, aktif memperdagangkan sahamnya pada periode pengamatan, data *Price Book Value* (PBV), *Operating Profit Margin* (OPM), *Earning Per Share* (EPS), dan *Return On Equity* (ROE) tersedia dan lengkap dan data harga saham selama periode pengamatan. Teknik analisis yang digunakan dengan regresi berganda dengan bantuan Program SPSS 15.0 untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Earning Per Share* mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham.

Penelitian yang dilakukan Pranowo (2009) dengan sampel penelitian 192 perusahaan yang *listing* di BEJ dari periode tahun 1999-2002. Pengambilan sampel menggunakan teknik *stratified proportional random sampling* dengan penstrataan anggota populasi yang didasarkan pada tingkat likuiditas saham perusahaan, yakni menurut versi LQ45. Variabel independen penelitian

DFL(rasio *leverage*), EPS, PER, ERR (*earning retained*), DP (*dividend payout*), dan DY (*dividend yield*). Sedangkan variabel dependennya adalah volume penjualan dan harga saham. Model analisis yang digunakan adalah regresi sederhana dan ganda dengan model *Path Analysis*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa EPS mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan variabel PER mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Sedangkan penelitian dilakukan oleh Sparta dan Februwaty (2005) yang berjudul “Pengaruh ROE, EPS, dan *Operating Cash Flow* (OCF) terhadap Harga Saham Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta”. Variabel independen penelitian adalah ROE, EPS, dan OCF terhadap variabel dependen harga saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa EPS tidak mempunyai pengaruh signifikan dan negatif terhadap harga saham.

Research yang menghubungkan rasio *Price to Book Value* (PBV) dengan *return* saham adalah Ganto dkk., (2008) yang berjudul “Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur terhadap *Return* Saham di BEI”. Variabel independen penelitian ini adalah ROE, PER, EPS, dan PBV dengan variabel dependen yaitu *return* saham. Dengan metode analisis statistik regresi menunjukkan bahwa variabel ROE mempunyai hubungan yang positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. PER dan EPS mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan PBV mempunyai hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Ayudia Wulandari (2009) yang berjudul “Analisis Faktor Fundamental terhadap Harga Saham Industri Pertambangan dan Pertanian di BEI”. Variabel dependen penelitian ini adalah EPS, PER, BVS, ROA, ROE, ROI, PBV, DER, dan Beta (Risiko Sistemik) dengan variabel dependen harga saham. Metode analisis penelitian menggunakan regresi yang menunjukkan bahwa variabel PER secara simultan dan secara parsial berpengaruh terhadap harga saham di sektor pertambangan dan sektor pertanian.

Penelitian tentang *return* saham juga dilakukan oleh Haruman, Setiawan, dan Ariyanti (2005) yang berjudul “Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Tingkat Pengembalian Saham BEJ”. Variabel independen penelitiannya PER, EPS, IHK (tingkat inflasi), Nilai tukar, dan Beta (risiko sistematis) dengan variabel dependennya adalah *return* saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel PER berpengaruh dan memiliki hubungan positif terhadap *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Nugroho (2009) berjudul “Analisis Pengaruh Informasi Fundamental terhadap *Return* Saham”. Variabel independen menggunakan rasio DER, PER, ROA, *Current Ratio* (CR), *Quick Asset to Inventory* (QAI) dengan variabel dependen *return* saham. Model penelitian menggunakan metode regresi linear berganda dan uji Chow. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel independen berpengaruh signifikan positif terhadap variabel dependen di sub sektor industri otomotif dan sub sektor industri textile. Hasil penelitian

menunjukkan variabel PER memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham.

C. Hipotesis

Rasio DER mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan pada modal sendiri yang digunakan untuk membayar kewajiban tersebut. Penambahan dana melalui utang menjadi indikator kemungkinan perusahaan melakukan ekspansi yang menunjukkan perusahaan memiliki pertumbuhan yang baik. Meningkatnya utang perusahaan merupakan sinyal positif bagi investor karena dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan pertumbuhan di masa mendatang. Investor diharapkan menangkap sinyal ini sehingga daya tarik investor terhadap saham perusahaan meningkat. Pada umumnya keuntungan (*return*) memiliki hubungan yang bersifat linier dengan risiko, berarti semakin tinggi *return* yang diharapkan, semakin tinggi pula tingkat risiko yang diterima. Kebijakan struktur modal melibatkan pertimbangan (*trade-off*) antara risiko dan tingkat pengembalian (*return*) dimana penggunaan utang yang banyak berarti memperbesar risiko yang ditanggung pemegang saham. Dengan demikian, DER mempunyai pengaruh terhadap harga saham yang dapat mempengaruhi *return* saham. Hal ini didukung penelitian Prihantini (2009) dan Nugroho (2009) menemukan bahwa rasio keuangan DER mempunyai pengaruh signifikan secara parsial terhadap *return* saham. Maka dapat ditarik sebuah dugaan sementara:

H₁: Ada pengaruh signifikan *Debt to Equity Ratio* terhadap *return* saham.

Laba perusahaan diperoleh dari aktivitas operasi perusahaan dimana keuntungan tersebut akan dibagi untuk setiap lembar saham yang dimiliki perusahaan. Ekspektasi laba perusahaan sebagai penentu harga saham yang dapat mempengaruhi *return* yang diperoleh pemegang saham. Semakin tinggi tingkat laba yang dihasilkan oleh perusahaan akan mempengaruhi harga saham yang cenderung naik. Rasio EPS sebagai indikator yang berpengaruh terhadap *return* saham karena investor akan percaya kepada perusahaan yang mampu menghasilkan *earning* untuk setiap lembar sahamnya. Dengan demikian, EPS memiliki hubungan positif terhadap tingkat pengembalian (*return*). Hal ini didukung dengan Ganto dkk., (2008) yang menyatakan bahwa variabel EPS mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Maka dapat ditarik sebuah dugaan sementara:

H₂: Ada pengaruh positif dan signifikan *Earning Per Share* terhadap *return* saham.

Net Profit margin (NPM) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak (EAT) terhadap total penjualan (*sales*). Rasio ini mencerminkan kemampuan setiap rupiah penjualan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi. Kenaikan margin hasil penjualan akan meningkatkan keuntungan bersih perusahaan. Perhitungan NPM telah termasuk dengan biaya operasi perusahaan, berarti semakin tinggi rasio menunjukkan semakin meningkatnya keuntungan bersih perusahaan yang diperoleh dari hasil penjualan. Hal ini menunjukkan perusahaan memiliki nilai pertumbuhan baik yang diikuti dengan peningkatan harga saham perusahaan. Sehingga dapat mempengaruhi

daya tarik investor dalam menanamkan modal di perusahaan sehingga akan membeli saham tersebut. Dengan demikian, NPM memiliki hubungan positif terhadap harga saham yang dapat meningkatkan *return* saham perusahaan. Didukung dengan Martani, Mulyono, dan Khairurizka (2009) yang menyatakan variabel NPM mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Maka dapat ditarik sebuah dugaan sementara:

H3: Ada pengaruh positif dan signifikan *Earning Per Share* terhadap *return* saham.

Price Book Value menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan (Darmadji dan M.Fakhrudin, 2006). Semakin besar rasio ini menunjukkan pasar mempercayai perusahaan akan memiliki pertumbuhan yang bagus, sehingga perusahaan mampu memberikan nilai bagi pemegang saham (*return*). Investor percaya dengan saham yang nilai PBV tinggi berarti perusahaan mempunyai prospek pertumbuhan yang bagus. Investor dalam membeli saham perusahaan berarti membeli prospek perusahaan tersebut yang diyakini akan memberikan *return* tinggi. Oleh karena itu, perusahaan yang prospeknya bagus mendorong investor untuk membeli saham tersebut. Banyaknya investor yang membeli saham akan mempengaruhi naiknya harga saham di pasar sekunder. Dengan demikian, PBV memiliki pengaruh positif terhadap harga saham perusahaan yang berdampak pada semakin besarnya tingkat pengembalian investasi. Penelitian Martani, Mulyono, dan Khairurizka (2009) dan Faried (2008) menyatakan

bahwa variabel PBV mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Maka dapat ditarik sebuah dugaan sementara:

H₄: Ada pengaruh positif dan signifikan *Price Book Value* terhadap *return* saham.

Bagi investor semakin kecil PER suatu saham semakin bagus, karena saham tersebut termasuk dalam kategori murah (Darmadji, 2006). PER yang kecil menggambarkan laba bersih per saham yang cukup tinggi dan harga yang rendah. Oleh karena itu, banyak investor yang membeli saham perusahaan dengan PER rendah dengan harapan mendapatkan *capital gain* pada saat harga saham mengalami kenaikan. Semakin rendah PER perusahaan akan menarik investor untuk membeli saham perusahaan tersebut yang diestimasi dapat menghasilkan *return* saham yang tinggi.

PER sebagai indikator perkembangan atau pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. PER mengukur berapa banyak investor bersedia membayar tiap dolar dari penghasilan saat ini (Ross *et. al.*, 2009), nilai rasio yang tinggi diartikan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik untuk pertumbuhan di masa depan. Tingginya nilai PER menunjukkan bahwa investor mempunyai pandangan adanya peluang pertumbuhan baik perusahaan. PER mempunyai hubungan positif terhadap harga saham, sehingga apabila PER meningkat maka harga saham juga semakin besar begitu juga dengan tingkat pengembalian. Didukung penelitian Ganto dkk., (2008) dan Haruman dkk., (2005) menjelaskan bahwa PER mempunyai

pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Maka dapat ditarik sebuah dugaan sementara:

H₅: Ada pengaruh signifikan *Price Earning Ratio* terhadap *return* saham.

Menurut Hanafi (2004) semakin tinggi nilai ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Perusahaan yang semakin efisien dalam menggunakan modal sendiri untuk operasional perusahaan akan menghasilkan keuntungan yang cenderung meningkat. Semakin besar nilai rasio ROE mengindikasikan semakin besarnya laba yang dihasilkan perusahaan, sehingga perusahaan membagikan dividen untuk pemegang saham cukup tinggi. Hal ini mempengaruhi daya tarik investor untuk berinvestasi karena profitabilitas akan mempengaruhi harga saham perusahaan, sehingga rasio ini memiliki hubungan yang positif dengan harga saham. Dengan demikian, rasio ROE berpengaruh positif untuk mempengaruhi peningkatan harga saham yang dapat meningkatkan *return* saham. Didukung dengan Ganto dkk., (2008) dan Martani, Mulyono, dan Khairurizka (2009) menjelaskan bahwa ROE mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Maka dapat ditarik sebuah dugaan sementara:

H₆: Ada pengaruh positif dan signifikan *Return On Equity* terhadap *return* saham.

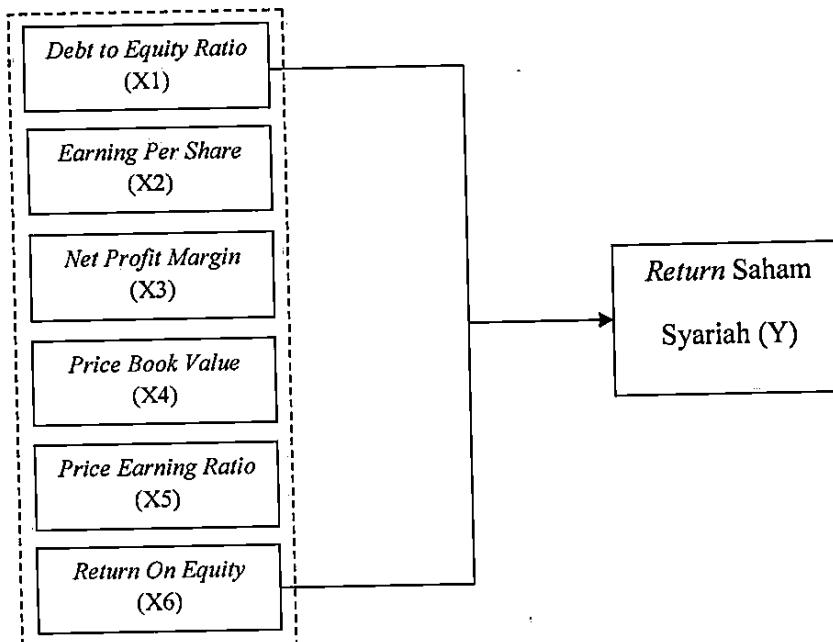
Variabel-variabel determinan diatas sebagai faktor fundamental berdasarkan pemikiran bahwa faktor fundamental tersebut mempengaruhi *return* saham yang digunakan untuk mengestimasi tingkat keuntungan atau

imbal hasil investasi para investor. Maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₇: Terdapat pengaruh signifikan DER, EPS, NPM, PBV, PER, ROE terhadap *return* saham.

D. Model Penelitian

Berdasarkan penelitian yang berjudul “Pengaruh Determinan Faktor Fundamental Terhadap *Return* Saham Syariah”, dapat digambarkan dalam model penelitian seperti pada gambar 2.1 yang menunjukkan bahwa faktor fundamental yang diwakili rasio keuangan *Debt to Equity Ratio*, *Earning Per Share*, *Net Profit Margin*, *Price Book Value*, *Price Earning Ratio*, dan *Return On Equity* memberikan hubungan terhadap *return* saham syariah.



Gambar 2.1
Model Penelitian