

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA TEORI

A. Tinjauan Pustaka

Sebelum melakukan penelitian ini, peneliti menelaah penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan permasalahan yang akan diteliti yaitu:

Jurnal dari Anisa Ika Hanani tahun 2008 dengan judul “ANALISIS PENGARUH *EARNING PER SHARE* (EPS), *RETURN ON EQUITY* (ROE), DAN *DEBT TO EQUITY RATIO* (DER) TERHADAP *RETURN SAHAM* PADA PERUSAHAAN PERUSAHAAN DALAM *JAKARTA ISLAMIC INDEX* (JII) Periode Tahun 2005-2007” penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *Earning Per Share* (EPS), *Return On Equity* (ROE), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) secara simultan dengan taraf signifikansi 5% mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Jurnal dari Amaliah Itabillah tahun 2012 dengan judul “PENGARUH CR, QR, NPM, ROA, EPS, ROE, DER DAN PBV TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BEI Periode 2008-2011”. Hasil dari penelitian ini didapatkan dari kedelapan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini hanya variabel EPS, DER dan PBV yang berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan Property dan Real estate yang terdaftar di BEI. Hal ini ditunjukkan dengan nilai probabilitas

dibawah 0.05 yaitu masing-masing sebesar $0.000 < 0.05$, $0.001 < 0.05$, dan $0.000 < 0.05$.

Jurnal dari Fransiska desiana dan Titin hartini tahun 2014 yang berjudul “PENGARUH RETURN ON EQUITY, EARNING PER SHARE, DAN PRICE EARNING RATIO TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN INDUSTRI BARANG KONSUMSI DI BURSA EFEK INDONESIA” hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel *Return on Equity*, *Earning per Share*, dan *Price Earning Ratio* berpengaruh terhadap *return* saham Perusahaan Industri Barang Konsumsi. Hal ini ditunjukkan nilai F hitung sebesar 2,870 dengan signifikansi sebesar 0,043. Secara parsial *return on equity* dan *earning price ratio* tidak berpengaruh secara terhadap *return* saham. Hanya variabel *price earning ratio* yang berpengaruh terhadap *return* saham saham Perusahaan Industri Barang Konsumsi. Hal ini ditunjukkan dengan t hitung $(2,473) > t$ tabel (1,99601).

Jurnal dari Suriani ginting dan Edward tahun 2013 yang berjudul “ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA” hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa perubahan laba usaha, *Net Profit Margin*, *Price Earning Ratio*, dan *Price to Book Value* berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2011. Secara parsial, hanya variabel *Price to Book Value* yang berpengaruh terhadap *Return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2011. Semakin tinggi rasio ini semakin besar kepercayaan pasar

terhadap prospek perusahaan tersebut sehingga permintaan akan saham perusahaan tersebut akan meningkat dan mendorong harga saham perusahaan tersebut meningkat, akibatnya *return* yang diperoleh juga meningkat.

Penelitian lain dari Dewi Marlina dan Eka Nurmala Sari melalui jurnal akuntansi dan bisnis tahun 2009 yang berjudul “PENGARUH RASIO PROFITABILITAS DAN LEVERAGE TERHADAP *RETURN* SAHAM Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Di Bei” dari hasil penelitian ini secara parsial dapat disimpulkan bahwa hanya variabel *Net Profit Margin* (NPM) dan *Debt to Equity ratio* (DER) yang berpengaruh terhadap *return*. Hal ini disebabkan oleh semakin tinggi NPM mengindikasikan bahwa semakin tinggi laba sehingga *return* yang diharapkan juga tinggi. Pengujian secara simultan dapat disimpulkan bahwa variabel *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE) dan *Debt to Equity ratio* (DER) berpengaruh terhadap *return*. Dari hasil uji determinasi diketahui bahwa nilai R sebesar 0,539 menunjukkan bahwa korelasi atau pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dianggap cukup kuat karena berada di atas 0,5 dan nilai Adjusted R Square sebesar 0,387 menunjukkan bahwa kontribusi variabel bebas dalam menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel terikat sebesar 38,7 % dan sisanya sebesar 61,3 % dipengaruhi variabel lain yang tidak diteliti seperti *Earning Per share*, *Dividen Payout Ratio*, tingkat inflasi, suku bunga dan variabel lainnya.

Penelitian dari Saniman Widodo tahun 2007 dengan judul “ANALISIS PENGARUH RASIO AKTIVITAS, RASIO PROFITABILITAS, DAN RASIO PASAR, TERHADAP *RETURN* SAHAM SYARIAH DALAM KELOMPOK JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) TAHUN 2003 – 2005”. Hasil dari penelitian ini didapatkan bahwa variabel TATO, ITO, ROA, dan ROE berpengaruh positif terhadap return saham. Hanya variabel roe yang tidak berpengaruh terhadap return saham.

Perbedaan dalam penelitian ini yaitu peneliti ingin menguji kembali variabel independen yaitu rasio keuangan yang mengalami inkonsistensi serta mengganti tahun penelitian menjadi triwulan 1, 2011 - triwulan 3, 2016.

B. Kerangka Teoritik

1. Pasar Modal Syariah

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun instansi lain (mislanya pemerintah) dan sarana bagi kegiatan berinvestasi bagi para investor. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya.

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan konsep syariah, dimana setiap perdagangan surat berharga mentaati ketentuan transaksi sesuai dengan ketentuan syariah. Pasar modal syariah tidak hanya ada

dan berkembang di Indonesia tetapi juga di negara-negara lain, seperti negara Malaysia. Lembaga yang pertama kali menaruh perhatian di dalam mengoperasikan portofolionya dengan manajemen portofolio syariah di pasar syariah adalah Amanah Income fund yang didirikan pada bulan juni 1986 oleh para anggota The North American Islamic Trust yang bermarkas di Indiana Amerika Serikat (Khomariah, 2014).

Definisi pasar modal sesuai dengan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) adalah 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. Berdasarkan definisi tersebut, terminologi pasar modal syariah dapat diartikan sebagai kegiatan dalam pasar modal sebagaimana yang diatur dalam UUPM yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Oleh karena itu, pasar modal syariah bukanlah suatu sistem yang terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan. Secara umum kegiatan Pasar Modal Syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional, namun terdapat beberapa karakteristik khusus Pasar Modal Syariah yaitu bahwa produk dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah (www.ojk.go.id).

Munculnya instrumen syariah di pasar modal Indonesia dipelopori oleh PT Danareksa Asset Management yang menerbitkan reksadana syariah pada 3 Juli 1997. Kemudian 3 Juli 2000, PT Danareksa Investment Management bekerja sama dengan PT Bursa Efek Jakarta (kini Bursa Efek

Indonesia) memunculkan Jakarta Islamic Index (JII) yang bisa dipergunakan sebagai acuan dalam menilai perkembangan harga saham berbasis syariah. JII yang merupakan index harga saham berbasis syariah terdiri dari 30 saham emiten yang dianggap telah memenuhi prinsip-prinsip syariah. Meski instrumen pasar modal syariah telah diperkenalkan sejak 1997, namun secara formal, peluncuran pasar modal dengan prinsip-prinsip syariah Islam dilakukan pada 14 maret 2003. Pada kesempatan itu ditandatangani nota kesepahaman atau kerjasama antara Bapepam-LK dengan Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), yang dilanjutkan dengan nota kesepahaman antara DSN-MUI dengan kalangan SRO. Lalu lahir beberapa fatwa MUI tentang ketentuan operasional pasar modal syariah hasil kerja sama dengan Bapepam-LK. Diantaranya fatwa No 20/DSN-MUI/IX/2000 tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk reksadana syariah. Fatwa no 33/DSNMUI/IX/2002 tentang obligasi syariah dan fatwa No 33/DSNMUI/IX.2002 tentang obligasi syariah mudharabah.

Indeks Syariah atau Jakarta Islamic Index (JII), menggunakan saham yang memenuhi kriteria investasi dalam syariat islam. Pengertian JII sendiri adalah Indeks yang dikeluarkan oleh BEJ dan merupakan subset dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). JII mulai bisa diakses sejak tanggal 3 juli 2000 (tanggal pertama kali diluncurkan). Tujuan dibentuknya JII, kata product Management PT Danareksa Investment Management, sekurangnya ada dua tujuan. Pertama, sebagai tolak ukur standar bagi investasi saham secara syariah

di pasar modal. Dan kedua, sebagai sarana untuk meningkatkan investasi di pasar modal secara syariah.

Dengan memikul label syariah itulah saham-saham dari perusahaan yang produksi untuk jasanya dinilai tidak sesuai dengan syariah Islam, otomatis dikeluarkan. Saham-saham yang masuk dalam JII adalah emiten yang kegiatannya usahanya tidak bertentangan dengan syariah Islam.

Surat Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Nomor: B-194/DSN-MUI/VI/2009 tanggal 25 Juni 2009 perihal pernyataan DSN-MUI atas peraturan Bapepam dan LK menyatakan kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah antara lain:

- a. Perjudian dan permainan yang tergolong judi.
- b. Perdagangan yang dilarang menurut syariah, antara lain:
 - i. Perdagangan yang tidak disertai dengan peyerahan barang/jasa.
 - ii. Perdagangan dengan penawaran/permintaan palsu.
- c. Jasa keuangan ribawi, antara lain:
 - i. Bank berbasis bunga, dan
 - ii. Perusahaan pembiayaan berbasis bunga
- d. Jual beli resiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan/atau judi (*maisir*), antara lain asuransi konvensional.
- e. Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan/atau menyediakan antara lain:
 - i. Barang atau jasa haram zatnya (*haram li-dzatihi*).

- ii. Barang atau jasa haram bukan karena zatnya (*haram li-ghairihi*), yang ditetapkan oleh DSN-MUI, dan/atau
 - iii. Barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.
- f. Melakukan transaksi yang mengandung unsur suap.

Syarat sesuai dengan syariah bukan satu-satunya yang ditetapkan. Masih ada dua pertimbangan lain yang harus dipenuhi oleh emiten (perusahaan). Pertama, emiten harus berkapitalisasi (Market Capitalization) yang cukup besar. Itu bisa dilihat dari beberapa harga persahamnya. Kedua, emiten tersebut juga harus likuid (volume transaksi tinggi).

Berdasarkan kategori tersebut, JII dibentuk semula disaring terlebih dahulu usaha emiten yang tidak bertentangan dengan syariah. Saham yang sudah dipilih itu harus sudah listing di BEJ minimal tiga bulan. Kecuali saham-saham tersebut masuk dalam 10 besar kapitalisasi pasar. Langkah itu kemudian dilanjutkan dalam memilih 60 saham dengan kapitalisasi pasar tinggi. Baru kemudian dipilih 30 perusahaan dengan nilai transaksi rata-rata tertinggi harian. Setelah itu barulah dilakukan evaluasi untuk masing-masing emiten setiap enam bulan sekali.

2. Saham Syariah dan *Jakarta Islamic Index (JII)*

Saham merupakan bukti kepemilikan suatu perusahaan. Pemegang saham memperoleh pendapatan dari deviden dan capital gain (selisih antara harga jual dengan harga beli). Berbeda dengan obligasi, saham tidak

membayarkan pendapatan yang tetap. Berbeda dengan bunga, deviden tidak harus dibayarkan apabila perusahaan tidak mempunyai kas. Walaupun perusahaan mempunyai kas, tetapi perusahaan memerlukan kas tersebut untuk ekspansi, perusahaan juga tidak harus membayarkan deviden. (Hanafi, 2004).

Menurut Umam dalam Khomariah (2014) Saham sendiri dibagi menjadi dua, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*).

a. **Saham biasa** (*common stock*) adalah saham yang paling dikenal masyarakat.

Diantara emiten, saham biasa juga merupakan yang paling banyak digunakan untuk menarik dana dari masyarakat. Jadi, saham biasa paling menarik, baik bagi pemodal maupun bagi emiten.

b. **Saham preferen** (*preferred stock*) merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor.

Saham-saham perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta (BEJ) keberadaannya dikelompokkan berdasarkan suatu kriteria tertentu, salah satunya adalah kelompok saham *syariah*. Saham *syariah* adalah saham dari perusahaan (*emiten*) yang dalam operasionalnya sesuai dengan kaidah *syariat* islam. Kriteria saham bisa dikategorikan tidak melanggar ketentuan *syariah* adalah berdasarkan 2 (dua) syarat (Gozali, 2005), yaitu :

- a. Perusahaan yang keberadaannya tidak bertentangan dengan *syariat* islam. Yang dimaksud dengan perusahaan yang tidak bertentangan dengan *syariat* islam yaitu perusahaan dengan bidang usaha dan manajemen yang tidak bertentangan dengan *syariat* islam, serta memiliki produk yang halal. Perusahaan yang memproduksi minuman keras atau perusahaan keuangan konvensional tidak memenuhi kategori ini.
- b. Semua saham yang diterbitkan memiliki hak yang sama. Saham adalah bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan, maka peran setiap pemilik saham ditentukan dari jumlah lembar saham yang dimilikinya. Namun pada kenyataannya ada perusahaan yang menerbitkan 2 (dua) macam saham, yaitu saham biasa dan saham preferen yang tidak punya hak suara namun punya hak untuk mendapatkan deviden yang sudah pasti. Tentunya hal ini bertentangan dengan aturan *syariat* islam tentang bagi hasil. Maka saham yang sesuai dengan *syariat* islam adalah saham yang setiap pemiliknya mempunyai hak yang proporsional sesuai dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya.

Dalam rangka pengembangan pasar modal syariah, PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) bersama dengan PT. Danareksa Investment Management (DIM) telah meluncurkan indeks saham yang dibuat berdasarkan *syariat* islam, yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII). Saham-saham dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) terdiri atas 30 jenis saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syariah islam.

Jakarta Islamic Index (JII) dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolok ukur (benchmark) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Melalui indeks ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuiti secara syariah. Penentuan kriteria pemilihan saham dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) melibatkan Dewan Pengawas Syariah PT. Danareksa Investment Management. Sedangkan untuk menetapkan saham-saham yang masuk dalam perhitungan *Jakarta Islamic Index* (JII) dilakukan dengan urutan seleksi sebagai berikut (Ghozali, 2005) dalam (Widodo, 2007) :

- a. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah islam dan sudah tercatat lebih dari 3 (tiga) bulan.
- b. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun yang memiliki risiko kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90 %.
- c. Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir.
- d. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama 1 (satu) tahun terakhir.

Pengkajian ulang akan dilakukan dalam waktu 6 (enam) bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan dimonitoring

secara terusmenerus berdasarkan data-data publik yang tersedia. Perhitungan *Jakarta Islamic Index* (JII) dilakukan oleh Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan menggunakan metode perhitungan indeks yang telah ditetapkan oleh Bursa Efek Jakarta (BEJ), yaitu dengan bobot kapitalisasi pasar (*market cap weighted*). Perhitungan indeks ini juga mencakup penyesuaian-penyesuaian (*adjustment*) akibat berubahnya data emiten yang disebabkan oleh aksi korporasi. *Jakarta Islamic Index* (JII) menggunakan tanggal awal perhitungan 1 Januari 1995 dengan nilai awal 100 (seratus).

3. Return Saham

Return saham merupakan hasil atau keuntungan yang diperoleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya. Dalam melakukan investasi, investor yang rasional akan mempertimbangkan 2 (dua) hal, yaitu *expected return* (tingkat kembalian yang diharapkan) dan *risk* (resiko) yang terkandung dalam alternatif investasi yang dilakukan.

Menurut Usman (2004), komponen return terdiri dari dua jenis: *current income* (pendapatan lancar), dan *Capital Gain* (keuntungan selisih harga). *Current income* merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periode seperti: pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividen dan sebagainya. *Current income* disebut sebagai pendapatan lancar, karena keuntungan yang diterima biasanya dalam bentuk kas, sehingga dapat diuangkan secara cepat, seperti bunga atau jasa giro, dan dividen tunai; juga dapat dalam bentuk setara kas seperti bonus atau dividen saham yaitu

dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dan dapat dikonversikan menjadi uang kas.

Komponen kedua dari return adalah capital gain, yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dengan harga beli saham suatu instrumen investasi. Capital gain sangat bergantung dari harga pasar instrumen investasi, yang berarti bahwa instrumen investasi harus diperdagangkan dipasar. Dengan adanya perdagangan maka akan timbul perubahan nilai suatu instrumen investasi yang memberikan capital gain. Besarnya capital gain dilakukan dengan analisis return histories yang terjadi pada periode sebelumnya, sehingga dapat ditentukan besarnya tingkat kembalian (expected return).

Pengukuran atau penaksiran terhadap expected return $E(R)$ dapat dilakukan dengan model pasar dengan rumus sebagai berikut (padan, 2012).

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

Keterangan:

R_{it} = Return saham 1 pada waktu t

P_{it} = Harga saham 1 pada waktu t

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

4. Analisis Laporan Keuangan

a. *Return On Equity* (ROE)

Return On Equity merupakan salah satu bagian dari Rasio Profitabilitas yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan kemampuan dan sumber yang dimiliki. Menurut Hanafi (2004:42) rasio profitabilitas terdiri dari tiga rasio dan dari tiga rasio profitabilitas tersebut rasio yang berkaitan dengan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Return On Equity* (ROE).

Return On Equity (ROE) merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan tingkat kembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas (shareholder's equity) yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi nilai ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba (Brigham, 2001) dalam (widodo, 2007).

ROE secara matematis dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{Equity}} \times 100\%$$

EAT = *Earning After Tax* (laba bersih sesudah pajak)

Equity = Total modal sendiri

b. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio digunakan sebagai tolak ukur kebijakan struktur modal perusahaan. Rasio ini sering digunakan oleh para analisis dan para investor untuk melihat seberapa besar hutang perusahaan dibandingkan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan atau pemegang saham. Pada perusahaan yang sedang berkembang sudah dapat dipastikan bahwa komposisi hutang akan meningkat. Hutang tersebut digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan selain dari modal perusahaan itu sendiri. Perusahaan yang sedang dalam trend tumbuh dan berkembang ini akan dilirik oleh investor untuk memberikan dananya dan pastinya investor mengharapkan pengembalian keuntungan dalam bentuk *return*.

Selain itu, peningkatan hutang juga digunakan untuk pengembangan perusahaan sehingga laba perusahaan dimasa mendatang akan bertambah secara signifikan. Pengembangan perusahaan ini ditambah dengan harapan tingkat laba yang akan diperoleh nantinya akan menambah minat investor dalam menanamkan modalnya diperusahaan yang bersangkutan. Apabila perusahaan tidak melakukan hutang maka sumber keuangan yang digunakan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya menjadi terbatas dan hal tersebut akan mengakibatkan melambatnya laju pertumbuhan perusahaan. Selain itu perusahaan yang tidak menggunakan sumber pemodalannya dari hutang akan dikenakan pajak. Tidak hanya perusahaan yang dikenakan pajak akan tetapi deviden atau laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham akan dikenakan pajak lagi.

Hal ini sesuai dengan teori Modigliani dan Miller (teori MM) yang mengatakan bahwa perusahaan akan semakin baik apabila menggunakan utang semakin besar. Berdasarkan konsep tersebut maka dimungkinkan adanya pengaruh DER terhadap *return* saham.

Semakin tinggi DER maka diasumsikan perusahaan memiliki sinyal yang baik bagi para investornya. DER dengan angka dibawah 1.00, menunjukkan bahwa perusahaan memiliki hutang lebih kecil dari ekuitas yang dimilikinya. Tetapi beberapa perusahaan yang memiliki DER lebih dari 1 akan memiliki tambahan modal yang maksimal.

Rumus DER adalah sebagai berikut (Padan, 2012).

$$\text{DER} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

c. *Earning Per Share* (EPS)

Rasio pasar adalah rasio yang digunakan untuk mengukur harga pasar saham perusahaan, relatif terhadap nilai bukunya. Sudut pandang rasio ini lebih banyak berdasar pada sudut pandang investor (atau calon investor), meskipun pihak manajemen juga berkepentingan terhadap rasio ini. Menurut Hanafi (2004:43) ada tiga rasio yang dapat digunakan untuk mengukur rasio pasar. dari tiga rasio pasar tersebut rasio yang berkaitan dengan pengukuran harga saham yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Earning Per Share* (EPS).

Earning Per Share (EPS) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan

(Ang, 1997). Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001) dalam Widodo (2007). EPS merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan (return) yang diperoleh investor atau pemegang saham per saham. Semakin tinggi nilai EPS maka semakin besar pula laba yang disediakan untuk pemegang saham. Earning Per Share (EPS) secara matematis dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Earning Per Share (Rp)} = \frac{\text{EAT}}{\text{Jumlah saham}}$$

C. Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan (Sugiono, 2012:96). Dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru berdasarkan teori yang relevan, belum berdasarkan fakta-fakta yang empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data.

1. Pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap Return Saham

Return On Equity (ROE) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan modal tertentu. rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dilihat dari sudut pandang pemegang saham. Semakin tinggi nilai ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri dalam menghasilkan laba bagi perusahaan. Semakin efisien perusahaan

menggunakan modal sendiri dalam menghasilkan laba akan memberikan harapan kenaikan return sahamnya.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Widodo (2007), Hanani (2008), dan Desiana (2014) menunjukkan bahwa ROE berpengaruh terhadap return saham. Sehingga hubungan ROE dan return saham dihipotesiskan sebagai berikut :

H₁ : ROE berpengaruh positif terhadap *return* saham

2. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Return Saham

Tingkat *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi menunjukkan komposisi total hutang semakin besar apabila dibandingkan dengan total modal sendiri dalam kebijakan struktur modal perusahaan, sehingga hal ini akan berdampak pada semakin besar pula beban perusahaan terhadap pihak eksternal. Namun sampai batas tertentu besarnya debt dapat mengakibatkan tax saving yang dapat digunakan untuk meningkatkan arus kas bagi perusahaan yang berdampak pada meningkatnya performance dan kinerja perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori Modigliani dan Miller (teori MM) bahwa perusahaan akan semakin baik apabila menggunakan utang semakin besar. Bila performance dan kinerja perusahaan meningkat maka minat investor terhadap perusahaan menjadi tinggi dan dampaknya terhadap *return* saham akan meningkat.

Selain itu peningkatan hutang juga akan digunakan untuk pengembangan perusahaan sehingga laba perusahaan dimasa yang akan datang akan bertambah secara signifikan.

Hal ini didukung Penelitian yang dilakukan oleh Prihantini (2009) dan Susilowati dan Turyanto (2011) menunjukkan bahwa DER berpengaruh terhadap return saham. Sehingga hubungan DER dan return saham dihipotesiskan sebagai berikut :

H₂ : DER berpengaruh positif terhadap *return* saham

3. Pengaruh *Earning Per Share* terhadap Return Saham

Earning Per Share (EPS) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan (Ang, 1997) dalam (Widodo, 2007). EPS merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan perusahaan yang didistribusikan untuk setiap lembar saham yang diterbitkan. Semakin tinggi nilai EPS menunjukkan semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Widodo (2007), Indriana (2009), menunjukkan bahwa EPS berpengaruh positif terhadap return saham sehingga hubungan EPS dengan return saham dapat dihipotesiskan sebagai berikut :

H₃ : EPS berpengaruh positif terhadap *return* saham

D. Kerangka Penelitian

Berikut model penelitian dalam penelitian ini:



