



Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

BAB II

TELAAH LITERATUR

A. Pasar Modal

Pasar modal menurut Bursa Efek Indonesia, yaitu pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya (<http://www.idx.co.id>).

Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan pasar modal sebagai “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”. Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) seperti saham, obligasi, waran, *right*, reksa dana, dan berbagai instrumen derivatif seperti *option*, *futures*, dan lain-lain (<http://www.idx.co.id>).

Pasar modal di Indonesia adalah Bursa Efek Indonesia (BEI). Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari

masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain. Kedua, pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Dengan demikian, investor dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen (<http://www.idx.co.id>).

Perdagangan efek di bursa dapat dibagi menjadi beberapa tahap, dimulai dari proses pembukaan rekening efek dan penyampaian *order* dari nasabah kepada Anggota Bursa (AB), pemrosesan *order*, pelaksanaan transaksi (*matching*), proses kliring, serta penjaminan dan penyelesaian transaksi. Secara umum tahapan tersebut berlaku untuk semua jenis efek yang diperdagangkan di BEI, perbedaannya hanya terletak pada spesifikasi transaksi seperti fraksi harga dan batasan harga yang diperkenankan (<http://ekbis.sindonews.com>). Uraian berikut ini adalah proses perdagangan efek di BEI yang difokuskan pada mekanisme dan spesifikasi transaksi saham (<http://ekbis.sindonews.com>):

1. Pembukaan Rekening

Sebelum melakukan jual beli efek, calon nasabah harus membuka rekening terlebih dahulu di Perusahaan Efek (PE) yang menjadi Anggota Bursa (AB) dengan cara mengisi formulir pembukaan rekening. Nasabah tersebut dapat merupakan nasabah langsung dari AB ataupun dari Perusahaan Efek (PE) bukan AB (PE non-AB) yang menjalin kerja sama dengan PE AB. Pada perdagangan efek di BEI, penyampaian *order* nasabah dapat

dilaksanakan secara manual melalui *trader* di lantai bursa (*trading floor*), perdagangan jarak jauh melalui kantor PE AB (*remote trading*), dan *input order* langsung oleh nasabah melalui internet (*online trading*). Namun, penyampaian *order* nasabah secara manual melalui *floor trader* di bursa saat ini hanya berfungsi sebagai *back up* jika terjadi gangguan pada sistem/jaringan *remote trading* yang menghubungkan PE AB dengan sistem perdagangan di bursa.

Dari 117 PE AB yang bertransaksi di BEI, saat ini seluruhnya sudah melakukan perdagangan secara *remote trading* dari kantor PE AB ke sistem perdagangan BEI yang dinamakan *Jakarta Automated Trading System-Next Generation (JATS-NextG)*. Sedangkan untuk mekanisme *order* secara *online trading*, saat ini baru ada 38 PE AB yang menyediakan layanan ini, selebihnya masih menggunakan fasilitas manual, baik melalui fasilitas telepon, faksimile, SMS, atau email.

2. Pemrosesan Order

Order yang telah disampaikan oleh PE AB dalam sistem perdagangan, baik secara manual, *remote*, maupun yang akan diproses oleh sistem *JATS-NextG* secara elektronik. Proses *order* tersebut dibedakan pada masing-masing pasar, yang berbeda sesuai dengan pilihan pasar dari nasabah baik pasar reguler, tunai, maupun pasar negosiasi. Dalam melakukan proses *order* dan transaksi terdapat beberapa ketentuan dan spesifikasi yang disyaratkan dalam peraturan BEI, antara lain terkait dengan jenis pesanan,

waktu penyelesaian, satuan perdagangan (*round lot*), satuan perubahan harga (fraksi harga), dan penolakan otomatis (*auto rejection*).

3. Pelaksanaan Transaksi

Pelaksanaan perdagangan efek di BEI dilakukan dengan menggunakan fasilitas *JATS-NextG*. Perdagangan efek di BEI hanya dapat dilakukan oleh PE AB yang juga menjadi Anggota Kliring (AK) di KPEI. PE AB bertanggung jawab terhadap seluruh transaksi yang dilakukan di bursa, baik untuk kepentingan sendiri maupun untuk kepentingan nasabah.

Terhadap transaksi yang dilakukan melalui BEI, maka setiap PE AB mengenakan biaya kepada nasabahnya atas penggunaan jasa sistem berupa biaya transaksi, kliring, dan penyelesaian transaksi sebesar 0,03% dari nilai transaksi yang dibagi secara proporsional kepada BEI, KPEI, dan KSEI. Sedangkan, biaya transaksi (*fee broker*) yang dikenakan oleh PE AB kepada nasabahnya berkisar antara 0,2% sampai dengan 0,5% dari nilai transaksi, baik untuk transaksi beli maupun transaksi jual.

KPEI menyediakan jasa penjaminan penyelesaian transaksi bursa bagi AK yang bertransaksi di BEI. Jasa penjaminan adalah jasa untuk memberikan kepastian atas terpenuhinya hak dan kewajiban AK yang timbul dari transaksi di BEI. Dengan kata lain, fungsi penjaminan bertujuan memberikan kepastian atas terselenggaranya transaksi bagi AK yang sudah memenuhi kewajibannya, waktu penyelesaian transaksi, dan penurunan frekuensi kegagalan penyelesaian transaksi, sehingga pada akhirnya akan meningkatkan kepercayaan investor untuk bertransaksi di

pasar modal Indonesia. KPEI juga berkewajiban untuk menjamin penyelesaian transaksi di bursa dan langsung mengambil alih tanggung jawab AK yang gagal memenuhi kewajiban terkait dengan transaksi bursa yang dilakukannya.

B. Saham

Menurut Oei (2009), saham dapat didefinisikan sebagai tanda kepemilikan seseorang atau badan terhadap perusahaan. Definisi ini juga didukung oleh Gitman (2009) yang menyatakan bahwa saham merupakan bentuk kepemilikan perusahaan dimana para pemegangnya berharap untuk mendapatkan sejumlah *return* yang diterima dari pembagian dividen atau keuntungan dari kenaikan harga saham.

Menurut Kieso (2013), perusahaan membeli investasi baik dalam bentuk utang maupun surat berharga saham umumnya untuk salah satu dari tiga alasan. Ada pun tiga alasan dilakukannya kegiatan investasi menurut Kieso (2013), yaitu:

1. Perusahaan memiliki dana lebih yang belum dibutuhkan untuk pembelian aset yang digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan
2. Untuk mendapatkan sejumlah pendapatan dari kegiatan investasi
3. Tujuan *strategic*, dimana perusahaan ingin memperluas pengaruhnya pada industri sejenis atau memasuki industri baru yang tidak berhubungan dengan industri utamanya.

Saham juga terbagi atas dua jenis, yaitu saham biasa dan saham preferen. Menurut Kieso (2011), perbedaan dari kedua jenis saham tersebut adalah sebagai berikut:

1. Saham biasa (*ordinary share*) memiliki beberapa karakteristik, yaitu:
 - a. Memiliki hak terakhir (junior) dalam hal pembagian kekayaan perusahaan jika perusahaan tersebut likuidasi,
 - b. Memiliki hak suara dalam RUPS, dan
 - c. Mempunyai hak untuk memiliki saham baru yang diterbitkan oleh perusahaan terlebih dahulu (*preemptive right*).
2. Saham preferen (*preference share*) memiliki beberapa karakteristik, yaitu:
 - a. Memiliki hak lebih dahulu memperoleh dividen,
 - b. Dapat dikonversi menjadi saham biasa
 - c. Memiliki hak dividen kumulatif
 - d. Tidak memiliki hak suara
 - e. Memiliki hak memperoleh pembagian kekayaan perusahaan di atas pemegang saham biasa setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi jika perusahaan dilikuidasi

Ada juga tiga jenis istilah terkait dengan penerbitan saham oleh perusahaan yaitu (Kieso, 2013):

1. Saham yang terotorisasi (*authorized share*) adalah jumlah saham perusahaan yang diijinkan oleh perusahaan untuk dijual.

2. Saham yang diterbitkan (*issuance of share*) adalah jumlah saham yang telah diterbitkan oleh perusahaan ke masyarakat melalui pasar modal
3. Saham yang beredar (*outstanding share*) adalah jumlah saham yang masih beredar di masyarakat. Saham yang beredar inilah yang mencerminkan kepemilikan terhadap perusahaan.

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2008), pemegang saham memiliki beberapa keuntungan dengan memiliki atau membeli saham, antara lain:

1. Dividen

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkannya. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Investor yang berhak menerima dividen adalah investor yang memegang saham hingga batas waktu yang ditentukan oleh perusahaan pada saat pengumuman dividen. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai ataupun dividen saham.

2. *Capital gain*

Capital gain adalah keuntungan yang diperoleh dari selisih antara harga jual dan harga beli. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder.

Di satu sisi, saham dapat memberikan keuntungan kepada para pemegangnya, namun saham juga mengandung beberapa risiko, antara lain:

1. Tidak mendapat dividen

Perusahaan belum tentu membagikan dividen, walaupun perusahaan tersebut mencatat keuntungan atau laba. Berdasarkan www.koran.tempo.co, hal ini disebabkan diantaranya karena perusahaan memiliki rencana pengembangan usaha ataupun ekspansi usaha di masa mendatang.

2. *Capital loss*

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2008), dalam aktivitas perdagangan saham, tidak selalu investor mendapatkan *capital gain* atau keuntungan atas saham yang dijualnya. Ada kalanya investor harus menjual saham dengan harga jual lebih rendah dari harga beli. Dengan demikian seorang investor mengalami *capital loss*.

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2008), selain dua risiko utama diatas, pemegang saham juga masih dihadapkan dengan kemungkinan risiko lainnya yaitu:

1. Perusahaan bangkrut atau dilikuidasi

Dalam kondisi perusahaan dilikuidasi, maka pemegang saham akan menempati posisi lebih rendah dibanding kreditor, artinya setelah semua aset perusahaan tersebut dijual, terlebih dahulu harus diselesaikan utang-utang perusahaan kepada para kreditor, dan jika masih terdapat sisa, baru dibagikan kepada para pemegang saham.

2. Saham dihapuskan pencatatannya dari bursa (*delisting*)

Suatu saham perusahaan yang dihapuskan pencatatannya dari bursa umumnya karena kinerja yang buruk, misalnya mengalami kerugian beberapa tahun, dalam kurun waktu tertentu tidak pernah diperdagangkan, dan berbagai kondisi lainnya sesuai dengan Peraturan Pencatatan Efek di Bursa. Tetapi ada juga suatu saham perusahaan yang dihapuskan dari bursa karena permohonan dari perusahaan tercatat yang bersangkutan.

C. *Return Saham*

Menurut Gitman (2009), "*return is the total gain or loss experienced on an investment over a given period of time*". Berdasarkan pendapat yang telah dikemukakan, dapat diartikan bahwa *return* adalah total keuntungan atau kerugian yang dialami pada investasi selama periode waktu tertentu. Sedangkan menurut Jogiyanto (2011), *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Dalam berinvestasi pada saham, seorang investor harus dapat membedakan antara *expected return* dengan *realized return*. Menurut Jogiyanto (2011), *Expected return* adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang (sifatnya belum terjadi), sedangkan *realized return* adalah *return* aktual yang diterima oleh investor atas investasinya (sifatnya sudah terjadi). *Return* yang diharapkan adalah jika *realized return* yang dihasilkan sesuai atau mendekati *expected return*.

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2008), ada dua keuntungan (*return*) yang dapat diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham, yaitu

capital gain dan dividen. *Capital gain* adalah selisih antara harga jual saham yang lebih tinggi daripada harga beli saham, sedangkan dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Menurut Subramanyam dan Wild (2009), dividen yang umumnya dibagikan perusahaan terdiri dari dua jenis, yaitu dividen tunai (*cash dividen*) dan dividen saham (*stock dividen*). Namun, tidak semua perusahaan membagikan dividen kepada pemegang sahamnya karena memang perusahaan tidak diharuskan untuk membagikan dividen di tiap tahunnya.

Menurut www.idx.co.id, *capital gain* adalah selisih harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Umumnya, investor dengan orientasi jangka pendek mengejar keuntungan jangka pendek. Contohnya, investor membeli saham pada pagi hari, lalu menjualnya kembali pada siang hari jika saham tersebut mengalami kenaikan harga.

Menurut Kieso (2013), dividen adalah distribusi kas atau saham perusahaan kepada pemegang saham secara proporsional. Dividen dapat menjadi empat bentuk yaitu tunai, *property*, *scrip* (surat perjanjian untuk membayar utang atau *promissory notes to pay cash*) dan saham. Namun, bentuk dividen yang sering digunakan adalah *cash dividend* dan *share dividend*. Ada beberapa syarat yang harus dipenuhi oleh perusahaan dalam menerbitkan dividen tunai adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan harus memiliki laba ditahan (*retained earnings*)

2. Perusahaan harus memiliki kas yang mencukupi
3. Perusahaan harus mendapat persetujuan dari RUPS untuk membagi dividen

Perhitungan *return* dalam penelitian ini menggunakan *return* realisasi dengan menggunakan rumus (Gitman, 2009):

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

dimana:

R_i = *Return* saham *i* pada tahun *t*

P_t = Rata-rata harian harga saham penutupan pada tahun *t*

P_{t-1} = Rata-rata harian harga saham penutupan pada tahun (*t*-1)

Indeks harga saham adalah indikator atau cerminan pergerakan harga saham. Indeks merupakan salah satu pedoman bagi investor untuk melakukan investasi di pasar modal, khususnya saham. Saat ini Bursa Efek Indonesia memiliki 11 jenis indeks harga saham, yang secara terus menerus disebarluaskan melalui media cetak maupun elektronik (www.idx.co.id).

Indeks-indeks tersebut adalah (www.idx.co.id):

1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Menggunakan semua Perusahaan Tercatat sebagai komponen perhitungan indeks. Agar IHSG dapat menggambarkan keadaan pasar yang wajar, Bursa Efek Indonesia berwenang mengeluarkan dan atau tidak memasukkan atau beberapa Perusahaan Tercatat dari perhitungan IHSG. Dasar pertimbangannya antara lain, jika jumlah saham Perusahaan

Tercatat tersebut yang dimiliki oleh publik (*free float*) relatif kecil sementara kapitalisasi pasarnya cukup besar, sehingga perubahan harga saham Perusahaan Tercatat tersebut berpotensi mempengaruhi kewajaran pergerakan IHSG.

IHSG adalah milik Bursa Efek Indonesia. Bursa Efek Indonesia tidak bertanggung jawab atas produk yang diterbitkan oleh pengguna yang mempergunakan IHSG sebagai acuan (*benchmark*). Bursa Efek Indonesia juga tidak bertanggung jawab dalam bentuk apapun atas keputusan investasi yang dilakukan oleh siapapun Pihak yang menggunakan IHSG sebagai acuan (*benchmark*).

2. Indeks Sektoral

Menggunakan semua Perusahaan Tercatat yang termasuk dalam masing-masing sektor.

3. Indeks LQ45

Indeks yang terdiri dari 45 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. *Review* dan penggantian saham dilakukan setiap 6 bulan.

4. Jakarta *Islamic Index* (JII)

Indeks yang menggunakan 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang masuk dalam kriteria syariah (Daftar Efek Syariah yang diterbitkan oleh Bapepam-LK) dengan mempertimbangkan kapitalisasi pasar dan likuiditas.

5. Indeks Kompas 100

Indeks yang terdiri dari 100 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. *Review* dan penggantian saham dilakukan setiap 6 bulan.

6. Indeks BISNIS-27

Kerjasama antara Bursa Efek Indonesia dengan harian Bisnis Indonesia meluncurkan indeks harga saham yang diberi nama indeks BISNIS-27. Indeks yang terdiri dari 27 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih berdasarkan kriteria fundamental, teknikal atau likuiditas transaksi dan Akuntabilitas dan tata kelola perusahaan.

7. Indeks PEFINDO 25

Kerjasama antara Bursa Efek Indonesia dengan lembaga *rating* PEFINDO meluncurkan indeks harga saham yang diberi nama PEFINDO 25. Indeks ini dimaksudkan untuk memberikan tambahan informasi bagi pemodal khususnya untuk saham-saham emiten kecil dan menengah (*Small Medium Enterprises/ SME*)

8. Indeks SRI-KEHATI

Indeks ini dibentuk atas kerjasama antara Bursa Efek Indonesia dengan Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (KEHATI). *SRI* adalah kependekan dari *Sustainable Responsible Investment*. Indeks ini diharapkan memberi tambahan informasi kepada investor yang ingin berinvestasi pada emiten-emiten yang memiliki kinerja sangat baik dalam

mendorong usaha berkelanjutan, serta memiliki kesadaran terhadap lingkungan dan menjalankan tata kelola perusahaan yang baik.

9. Indeks Papan Utama

Menggunakan saham-saham Perusahaan Tercatat yang masuk dalam Papan Utama.

10. Indeks Papan Pengembangan

Menggunakan saham-saham Perusahaan Tercatat yang masuk dalam Papan Pengembangan.

11. Indeks Individual

Indeks harga saham masing-masing Perusahaan Tercatat.

D. Debt to Equity Ratio (DER)

Menurut Arifin (2002) dalam Widjanarko (2011), rasio ini sering disebut dengan istilah Rasio *Leverage*, menggambarkan struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Fakhruddin dan Hardianto (2001) dalam Arista dan Astohar (2012), *Debt to equity ratio (DER)* adalah rasio utang yang diukur dari perbandingan utang dengan ekuitas (modal sendiri).

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2008), utang merupakan komponen penting perusahaan, khususnya sebagai salah satu sarana pendanaan. Semakin besar angka *DER* maka menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan lebih banyak memanfaatkan utang daripada modal sendiri, sehingga perusahaan tersebut memiliki tingkat risiko yang relatif tinggi (Nartasyah, 2000 dalam Arista dan Astohar, 2012). Menurut Raharjo (2006) dalam Fatrin (2012), ada

beberapa jenis dan karakter seorang investor dalam menanggapi resiko, yaitu *Risk Taker* dan *Risk Averse*. *Risk Taker* adalah investor yang cenderung suka mengambil risiko tinggi dengan harapan bisa mendapatkan tingkat keuntungan yang tinggi pula. Sedangkan, *Risk Averse* adalah investor yang tidak menyukai risiko. Karakter investor ini lebih mengutamakan faktor keamanan dana yang dimilikinya. Pada dasarnya, mereka tidak mengutamakan tujuan mencari keuntungan setinggi-tingginya dengan mengorbankan dana portofolio investasi, yang penting mereka masih mampu memberikan keuntungan yang relatif memuaskan.

Tingkat *DER* yang aman biasanya kurang dari 50 persen. Semakin kecil *DER*, semakin baik bagi perusahaan atau semakin aman utang yang harus diantisipasi dengan modal sendiri (Fakhrudin dan Hardianto, 2001 dalam Arista dan Astohar, 2012). Begitu pula dengan pendapat Brigham dan Houston (2006) dalam Widjanarko (2011), *DER* mengukur presentase dana yang diberikan oleh para kreditor, kreditor lebih menyukai rasio utang yang lebih rendah karena semakin rendah angka rasionya, maka semakin kecil kerugian yang dialami kreditor jika terjadi likuidasi.

Tingkat *DER* yang tinggi menunjukkan komposisi total utang lebih besar dibandingkan total modal sendiri. Hal ini akan berdampak pada semakin besar pula beban perusahaan terhadap pihak eksternal. Selain itu, hal ini juga dapat menurunkan tingkat kepercayaan investor sehingga para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki *DER* yang tinggi (Nugroho, 2013). Jumlah dan proporsi utang dalam struktur modal perusahaan adalah sangat

penting bagi analisis keuangan karena adanya *trade-off* antara risiko dan *return*. Penggunaan utang melibatkan risiko karena utang memerlukan komitmen dalam bentuk pembayaran bunga dan pelunasan pokok. Kegagalan dalam melunasi pokok dan biaya bunga dari utang tersebut maka akan mengakibatkan kebangkrutan (Fraser, 2010).

Debt to Equity Ratio (DER) dapat diukur dengan membandingkan total hutang dengan total ekuitas. Perhitungan *DER* dapat dirumuskan sebagai berikut (Darmadji dan Fakhruddin, 2008):

$$DER = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total Equity}}$$

Total liabilitas (atau total *debt*) dapat dilihat dari utang jangka pendek dan utang jangka panjang. Liabilitas merupakan kewajiban entitas masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya entitas yang mengandung manfaat ekonomi (Kartikahadi, dkk., 2012). Sedangkan, ekuitas adalah hak residual atas aset entitas setelah dikurangi semua liabilitas (Kartikahadi, dkk., 2012). Sedangkan, menurut Subramanyam (2009), ekuitas adalah total dari (1) dana yang diinvestasikan atau dikontribusikan oleh pemilik dan (2) akumulasi pendapatan yang berasal dari kelebihan atas distribusi kepada pemilik (*retained earning*). Proporsi utang dan modal dalam aset merupakan keputusan struktur modal yang perlu dibuat setiap perusahaan.

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

DER merupakan rasio yang menunjukkan dan menggambarkan komposisi atau struktur modal dari perbandingan total utang dengan total ekuitas (modal) perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha (Arista dan Astohar, 2012). Jika sebuah perusahaan memiliki nilai *DER* yang tinggi maka perusahaan itu memiliki tingkat risiko yang tinggi pula, karena utang yang ditanggung perusahaan juga semakin tinggi. Sedangkan, para investor lebih memilih perusahaan yang memiliki nilai rasio *DER* yang rendah, karena hal ini menunjukkan kewajiban yang ditanggung oleh perusahaan juga semakin kecil. Jadi, semakin tinggi nilai *DER*, maka semakin rendah minat investor yang ingin berinvestasi di perusahaan tersebut. Hal ini bisa dilihat dari harga saham yang rendah, sehingga menyebabkan *return* saham dari perusahaan tersebut menjadi semakin rendah (Nugroho, 2013).

Hasil penelitian menurut Nugroho (2013), serta Dwipratama (2009) menyatakan bahwa *debt to equity ratio (DER)* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Namun, hasil penelitian tadi tidak didukung Yunanto dan Medyawati (2009) dan Arista dan Astohar (2012) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio (DER)* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Berdasarkan teori yang telah dipaparkan sebelumnya, maka hipotesis alternatif pertama sebagai berikut:

Ha₁: *Debt to Equity Ratio (DER)* memiliki pengaruh terhadap *return* saham

F. *Earning Per Share (EPS)*

Menurut Munawir (2001) dalam Arista dan Astohar (2012), *EPS (Earning per share)* adalah salah satu rasio pasar yang merupakan hasil atau pendapatan yang akan diterima oleh pemegang saham untuk setiap lembar saham yang dimilikinya atas keikutsertaan dalam perusahaan. Definisi tersebut juga didukung oleh Darmadji dan Fakhruddin (2008) dan Kieso (2013). Semakin besar angka *EPS*, maka menunjukkan semakin menarik sahamnya untuk dibeli, dan kemudian menyebabkan harga saham naik (Hatta dan Dwiyanto, 2012).

EPS diukur dengan membandingkan laba bersih dengan jumlah saham beredar. Menurut PSAK 56 (Laba per Saham), informasi mengenai laba per saham adalah informasi yang sangat penting bagi investor (Juan, 2012). Pertumbuhan laba merupakan salah satu hal yang diharapkan oleh pemegang saham. Harga saham akan mengalami kenaikan apabila laba per lembar sahamnya terus meningkat (Darmadji, 2006 dalam Fatrin, 2013).

Menurut Kieso (2013), *Earning per Share (EPS)* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Dan jika perusahaan tersebut terdapat saham preferen maka rumusnya sedikit berbeda, yaitu (Darmadji dan Fakhruddin, 2008):

$$EPS = \frac{\text{laba bersih} - \text{dividen saham preferen}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

Perhitungan laba bersih (*net income*) dapat diperoleh dari laporan laba rugi komprehensif (*comprehensive income statement*). Tujuan penyusunan

laporan laba rugi komprehensif adalah untuk memberikan informasi tentang kinerja keuangan entitas selama suatu periode usaha tertentu, yaitu laba rugi, komposisi, dan rincian penghasilan (pendapatan dan keuntungan) dan beban serta pendapatan komprehensif lain yang berguna untuk menghitung atau menganalisis profitabilitas, efisien, pengembalian investasi (*return of investment*), laba per saham (*earning per share*), serta ramalan tentang kemampuan arus kas entitas tersebut (Kartikahadi, 2012). Terdapat 10 komponen dalam laba rugi (Kieso, 2011):

1. *Sales or Revenue Section*

Menyajikan penjualan, potongan harga, *allowance*, pengembalian, dan informasi lainnya yang berhubungan dengan penjualan. Tujuannya untuk memperoleh penjualan bersih.

2. *Cost of Goods Sold Section*

Menunjukkan beban pokok penjualan untuk menghasilkan penjualan. **Gross Profit**, diperoleh dari penjualan bersih dikurangi beban pokok penjualan.

3. *Selling Expenses*

Melaporkan beban yang berasal dari usaha perusahaan untuk menghasilkan penjualan.

4. *Administrative or General Expenses*

Melaporkan beban dari administrasi dan umum.

5. *Other Income and Expense*

Menambahkan transaksi-transaksi yang tidak dapat digolongkan ke dalam kategori penghasilan dan beban. Contohnya seperti keuntungan dan kerugian dalam penjualan aset jangka panjang, penurunan nilai aset, dan biaya restrukturisasi. Sebagai tambahan, pendapatan seperti pendapatan sewa, pendapatan dividen, dan pendapatan bunga juga sering dilaporkan dibagian ini.

Income from Operation, penghasilan perusahaan yang diperoleh dari aktivitas normal operasional.

6. *Financing Costs*

Bagian terpisah yang mengidentifikasi biaya pendanaan perusahaan, yang kemudian disebut dengan beban bunga (*interest expense*).

Income before tax merupakan total laba sebelum dikurangi dengan pajak penghasilan.

7. *Income Tax*

Bagian ini melaporkan pajak yang dipungut dari laba sebelum pajak penghasilan.

Income from Continuing Operation merupakan laba perusahaan sebelum keuntungan atau kerugian dari aktivitas operasi yang dihentikan. Apabila perusahaan tidak memiliki keuntungan atau kerugian dari operasi yang dihentikan, bagian ini tidak dilaporkan dan jumlahnya dilaporkan sebagai laba bersih (*net income*).

8. *Discontinued Operations*

Keuntungan atau kerugian yang berasal dari penghentian penggunaan (*disposition*) komponen perusahaan.

Net Income adalah jumlah bersih dari aktivitas perusahaan dalam suatu periode.

9. *Non-Controlling Interest*

Menyajikan alokasi dari laba bersih ke pemegang saham utama dan untuk kepentingan non-pengendali (atau yang sering disebut dengan kepentingan minoritas).

10. *Earning per Share*

Melaporkan laba bersih per saham.

Jika perusahaan memiliki saham preferen, maka dividen preferen harus dikeluarkan dari total laba bersih (*net income*) untuk memperoleh nominal laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa (Kieso, 2013).

G. Pengaruh *Earning Per Share (EPS)* terhadap *Return Saham*

Menurut Arista dan Astohar (2012), *EPS* adalah salah satu rasio pasar yang merupakan hasil atau pendapatan yang akan diterima oleh pemegang saham untuk setiap lembar saham yang dimilikinya atas keikutsertaan dalam perusahaan. Kenaikan *EPS* berarti perusahaan sedang dalam tahap pertumbuhan atau kondisi keuangannya sedang mengalami peningkatan dalam penjualan dan laba. Kondisi ini menarik perhatian investor, sehingga akan meningkatkan *return*.

Penggunaan rasio *EPS* dalam penelitian ini sebagai variabel independen didasarkan pada hasil penelitian Sasongko dan Nila (2006) dalam Arista dan Astohar (2012) yang mampu membuktikan bahwa *earning per share* mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham. Didukung juga oleh Solechan (2009), Nurmalasari (2008) dalam Kristiana dan Sriwidodo (2012) dan Sutjipto (2008) dalam Afa (2013) yang menyimpulkan *EPS* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Namun, hal ini tidak didukung Wira (2008) yang menyatakan bahwa *EPS* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Begitu juga menurut Arista dan Astohar (2012) yang menyatakan *EPS* tidak terbukti mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan.

Berdasarkan teori yang telah dipaparkan sebelumnya, maka dibuat hipotesis alternatif yang kedua sebagai berikut:

H_{a2} : *Earning Per Share (EPS)* memiliki pengaruh terhadap *return* saham

H. Price to Book Value (PBV)

Menurut Arista dan Astohar (2012), *Price to Book Value (PBV)* adalah rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di bursa. Sedangkan, Nilai buku per saham digunakan untuk mengukur nilai *shareholder equity* atas

setiap saham, yang dihitung dengan membagi total *shareholder equity* dengan *outstanding shares*.

Menurut Sihombing (2008) dalam Mulia (2012), *PBV* merupakan suatu nilai yang dapat digunakan untuk membandingkan apakah sebuah saham lebih mahal atau lebih murah dibandingkan dengan saham lainnya. Untuk membandingkannya, kedua perusahaan harus dari satu kelompok usaha yang memiliki sifat bisnis yang sama. Menurut Gitman (2009), *PBV* menyediakan ukuran bagi investor untuk melihat kinerja perusahaan. Sedangkan menurut Alghifaary (2011), *PBV* merupakan rasio yang menunjukkan apakah harga pasar saham diperdagangkan diatas atau dibawah nilai buku saham tersebut atau biasa disebut apakah harga saham tersebut *overvalued* atau *undervalued*. Harga saham dikatakan *overvalued* jika harga sahamnya melebihi nilai buku perusahaan. Sementara *undervalued* bila harga saham ada dibawah nilai buku perusahaan. Dari sisi investor, harga saham yang ada di bawah nilai buku perusahaan memiliki potensi yang besar karena harga saham itu cenderung akan bergerak naik mendekati nilai wajar saham tersebut. Sedangkan harga saham yang ada di atas nilai buku perusahaan cenderung akan bergerak turun mendekati nilai wajar saham tersebut. Dengan karakter seperti itu, insting investor di pasar saham selalu mencari saham yang *undervalued* karena memiliki kemungkinan naik jauh lebih besar dibandingkan saham lain. Namun, tidak semua saham yang *undervalued* akan dicari oleh investor karena ada beberapa faktor lain yang juga mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan. Begitupula dengan saham yang *overvalued*, belum tentu saham

yang overvalued tidak diminati karena bisa saja harga yang *overvalued* itu disebabkan karena prospek jangka panjang perusahaan dinilai bagus oleh investor dengan dukungan riset para analis (www.economy.okezone.com).

PBV adalah rasio yang membandingkan harga pasar saham terhadap nilai buku per saham (Dwipratama, 2009). Menurut Hardiningsih dkk, 2002 dalam penelitian Arista dan Astohar, 2012, *PBV* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{Ps}{BVS}$$

Dimana:

PBV = *Price to Book Value*

Ps = Harga Pasar Saham

BVS = *Book Value per Share*

Sedangkan, *Book Value per Share (BVS)* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut (Ang, 1997 dalam Arista dan Astohar, 2012):

$$BVS = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Penentuan harga saham di pasar sekuritas pada dasarnya ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran terhadap saham di Bursa Efek, sehingga harga saham bergerak naik turun setiap saat tergantung kekuatan mana yang lebih besar antara permintaan dan penawaran (Rahardjo, 2010

dalam Letan, 2013). Menurut Kusumawardani (2010), harga saham dapat dibedakan menjadi tiga, yaitu:

1. Harga Nominal

Harga nominal adalah harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan.

2. Harga Perdana

Harga perdana adalah harga saham pada waktu dicatat di Bursa Efek.

3. Harga Pasar

Harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain. Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatatkan di Bursa Efek.

Perusahaan yang memiliki kinerja yang baik biasanya memiliki rasio *PBV* nya diatas satu. Semakin besar rasio *PBV*, semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena *PBV* yang semakin tinggi menunjukkan harga pasar dari saham tersebut semakin meningkat (Ihsan, 2007 dalam Letan, 2013).

Menurut Alghifaary (2011), *Book Value per Share (BVS)* merupakan perbandingan total modal saham dengan jumlah lembar saham yang beredar atau nilai aktiva bersih (*net assets*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. *Book Value per Share (BVS)* juga dapat dikatakan sebagai nilai/harga buku per lembar dari suatu saham yang diterbitkan. *BVS* yang diterbitkan pada dasarnya mewakili jumlah aset/ekuitas yang dimiliki perusahaan tersebut (Mulia, 2012).

I. Pengaruh *Price to Book Value (PBV)* terhadap *Return Saham*

Menurut Arista dan Astohar (2012), *PBV* merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Rasio ini dihitung dengan membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham (*book value per share*). Nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar bursa.

Upaya peningkatan rasio *PBV* berarti merupakan upaya peningkatan nilai perusahaan. Perusahaan yang dapat beroperasi dengan baik, umumnya memiliki rasio *PBV* di atas satu, yang menunjukkan nilai pasar saham lebih tinggi dari nilai bukunya. Semakin tinggi rasio *PBV*, maka semakin tinggi pula perusahaan dinilai oleh investor. Apabila suatu perusahaan dinilai lebih tinggi oleh investor, maka harga saham akan semakin meningkat di pasar, yang pada akhirnya return saham tersebut akan meningkat.

Penggunaan rasio *PBV* dalam penelitian ini sebagai variabel independen didasarkan pada hasil penelitian Arista dan Astohar (2012) menyatakan bahwa *PBV* terbukti mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan. Hal ini juga didukung oleh Martono (2009) dalam Arista dan Astohar (2012) yang menyatakan bahwa *PBV* mempunyai pengaruh positif terhadap *return*. Namun, tidak didukung oleh Ratnawati (2009), Ansor (2010), dan Astohar (2010) dalam Arista dan Astohar (2012).

Berdasarkan teori yang telah dipaparkan sebelumnya, maka hipotesis alternatif ketiga sebagai berikut:

Ha₃: *Price to Book Value (PBV)* memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

J. Systematic Risk (β)

Risiko adalah perubahan di mana *return* aktual dari investasi akan berbeda-beda terhadap imbal hasil yang diharapkan (Suharli, 2005). Sedangkan, tingkat risiko adalah ukuran angka koefisien yang menggambarkan sensitivitas atau kecenderungan respons suatu saham terhadap pasar (Darmadji dan Fakhrudin, 2008). Setiap jenis investasi yang ada tidak akan terlepas dari unsur risiko. Menurut Raharjo (2006) dalam Fatrin (2012), ada beberapa jenis dan karakter seorang investor, yaitu:

1. Risk Taker

Investor *risk taker* cenderung suka mengambil risiko tinggi dengan harapan bisa mendapatkan tingkat keuntungan yang tinggi pula. Investor jenis ini lebih mudah diajak berkomunikasi dan memberikan respon yang positif dalam memilih instrument investasi yang berisiko tinggi, seperti saham atau jenis lainnya.

2. Risk Averse

Investor *risk averse* ini tidak menyukai risiko. Mereka cenderung bersifat konservatif dalam memilih instrument investasinya. Karakter investor ini lebih mengutamakan faktor keamanan dana yang dimilikinya. Pada dasarnya, mereka tidak mengutamakan tujuan mencari keuntungan

setinggi-tingginya dengan mengorbankan dana portofolio investasi, yang penting mereka masih mampu memberikan keuntungan yang relatif memuaskan.

Menurut Rahardjo (2006) dalam Fatrin (2012), Ada dua jenis risiko, yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko tidak sistematis (*non-systematic risk*) merupakan jenis risiko yang masih dapat didiversifikasi, dapat dikurangi atau dibatasi, serta dampaknya hanya terjadi pada beberapa jenis instrument investasi sesuai kategorinya. Ada beberapa jenis risiko non-sistematis adalah sebagai berikut:

1. Risiko Likuiditas

Risiko likuiditas terjadi apabila saham yang investor beli ternyata tidak likuid atau jarang diperdagangkan di bursa efek. Ciri khas saham yang tidak likuid adalah nilai atau volume transaksi saham perdagangan rata-rata tiap harinya sangat minim, jumlah permintaan saham cukup kecil. Tingkat likuiditas saham bergantung pada beberapa faktor, antara lain sektor industri, kualitas struktur keuangan, dan kinerja emiten. Bagi investor besar seperti institusi/perusahaan, faktor likuiditas sangat penting untuk menjaga ketersediaan dana yang dimilikinya.

2. Risiko Perubahan Kurs Valuta Asing

Jenis risiko ini dapat terjadi apabila saham yang investor miliki masih dipengaruhi oleh fluktuasi perubahan kurs valuta asing. Contohnya, jika investor berinvestasi pada emiten yang mengimpor bahan baku material

produksinya menggunakan mata uang asing. Apabila kurs mata uang asing itu tidak stabil, maka akan mempengaruhi kinerja harga saham.

3. Risiko Negara

Risiko ini terjadi apabila investor memilih saham dari emiten yang berdomisili di suatu Negara yang perekonomian dan politiknya tidak stabil.

4. Risiko Bisnis

Risiko ini terjadi apabila emiten mempunyai bidang bisnis yang strukturnya sangat labil, misalnya karena kelangsungan bisnis perusahaan tersebut sangat bergantung pada UU.

Sedangkan, risiko sistematis (*systematic risk*) merupakan jenis risiko yang tidak dapat didiversifikasi, tidak dapat dikontrol atau dikurangi, dan dampaknya berpengaruh pada semua instrumen pasar modal atau dengan kata lain *systematic risk* merupakan risiko yang dihadapi seluruh perusahaan yang berkaitan dengan kejadian-kejadian di luar kegiatan operasional perusahaan. Salah satu bentuk risiko sistematis adalah risiko pasar, seperti risiko tingkat inflasi, resesi dan sebagainya (Rahardjo, 2006 dalam Fatrin, 2012). Menurut Jogyanto (2010) dalam Aufa (2013) beta merupakan suatu pengukur volatilitas *return* suatu sekuritas atau *return* portfolio terhadap *return* pasar. Volatilitas dapat didefinisikan sebagai fluktuasi dari *return-return* suatu sekuritas atau portfolio dalam suatu periode tertentu. Jika fluktuasi *return-return* suatu sekuritas atau portfolio secara statistik mengikuti fluktuasi dari *return-return* pasar, maka beta dari sekuritas atau portfolio tersebut dikatakan bernilai 1. Saham dengan beta yang lebih dari 1 merupakan saham yang agresif yaitu

saham yang sangat peka terhadap perubahan pasar. Sedangkan beta yang kurang dari 1 merupakan saham yang defensif yaitu saham yang tidak peka terhadap perubahan pasar.

Sedangkan menurut Aufa (2013), beta merupakan ukuran kepekaan *return* sekuritas terhadap *return* pasar. Semakin besar beta suatu sekuritas, semakin besar kepekaan *return* sekuritas tersebut terhadap perubahan *return* pasar. Menurut Suad (2005) dalam Aufa (2013), didalam CAPM hubungan *return* saham dengan risiko sistematis digambarkan sebagai hubungan *linier* positif, artinya semakin tinggi risiko yang akan ditanggung oleh investor maka semakin besar *return* saham yang diharapkan oleh investor. Dengan kata lain, investor yang berharap memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi, berarti bersedia menanggung risiko yang tinggi. Dalam penelitian ini, tingkat risiko yang dimaksud adalah *systematic risk* (β) atau risiko yang tidak dapat dikendalikan.

Sebelum menghitung besarnya beta, maka terlebih dahulu harus memperhitungkan besar *return* saham dan *return* pasar.

Return saham dapat dihitung dengan cara (Gitman,2009):

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

dimana:

R_i = *Return* saham i pada periode t

P_t = Rata-rata harga saham penutupan pada periode t

P_{t-1} = Rata-rata harga saham penutupan pada periode t-1

Selanjutnya, *return* pasar (R_m) yang dapat dihitung dengan rumus

(Gitman, 2009):

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

dimana:

R_m = *Return* pasar periode t

$IHSG_t$ = Rata-rata indeks harga saham gabungan pada periode t

$IHSG_{t-1}$ = Rata-rata indeks harga saham gabungan pada periode t-1

Menurut Budie et al (1999) dalam Suharli (2005) Beta dapat dihitung dengan berdasarkan persamaan sebagai berikut:

$$\beta = \frac{N \sum XY - (\sum X)(\sum Y)}{N \sum X^2 - (\sum X)^2}$$

dimana:

β = Beta saham

X = *Return* pasar (R_m)

Y = *Return* saham (R_i)

N = Jumlah data

K. Pengaruh *Systematic Risk* (β) terhadap *Return* Saham

Menurut Aufa (2013), beta merupakan ukuran kepekaan *return* sekuritas terhadap *return* pasar. Semakin besar beta suatu sekuritas, semakin besar kepekaan *return* sekuritas tersebut terhadap perubahan *return* pasar. Menurut Suad (2005) dalam Aufa (2013), didalam CAPM hubungan *return* saham dengan risiko sistematis digambarkan sebagai hubungan *linier* positif, artinya

semakin tinggi risiko yang akan ditanggung oleh investor maka semakin besar return saham yang diharapkan oleh investor. Dengan kata lain, investor yang berharap memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi, berarti bersedia menanggung risiko yang tinggi.

Systematic Risk (β) digunakan sebagai variabel independen didasarkan pada Sutjipto (2008) dalam Aufa (2013) yang menyatakan bahwa *Systematic Risk* (β) mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Namun, ada juga yang menyatakan bahwa beta tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, seperti pada penelitian Meythi (2006) dalam Solechan (2009), Aufa (2013) dan Solechan (2009).

Berdasarkan teori yang telah dipaparkan sebelumnya, maka hipotesis alternatif keempat dalam penelitian ini:

Ha₄: *Systematic Risk* (β) memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

L. Pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Earning Per Share (EPS)*, *Price to Book Value (PBV)* dan *Systematic Risk* (β) secara simultan terhadap *return* saham

Dalam penelitian Arista dan Astohar (2012) dikatakan bahwa permodelan yang dibangun, yaitu variabel bebas yang berupa *return on asset*, *debt to equity ratio*, *earning per share* dan *price to book value* secara simultan mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Hal ini juga didukung oleh penelitian Kristiana dan Sriwidodo (2012) yang menyatakan *ROI*, *ROE*, *EVA*, dan *EPS* secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham, begitu

juga dengan hasil penelitian Widjanarko (2011) yang menyatakan *PER*, *DER*, *ROE*, dan *BV* secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, sedangkan dalam penelitian Suharli (2005) *DER* dan Systematic Risk (β) secara simultan tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Hal ini juga didukung oleh Yunanto dan Medyawati (2009) yang menyatakan *ROA*, *DER*, dan *BVS* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dipaparkan, maka hipotesis alternatif kelima dalam penelitian ini:

Ha₅: *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Earning Per Share (EPS)*, *Price to Book Value (PBV)* dan *Systematic Risk (β)* secara simultan memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

M. Model Penelitian

Dari hipotesis alternatif yang dibuat maka dibuatlah model penelitian sebagai berikut:

Gambar 2.1 Model Penelitian

