

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek/Subjek Penelitian

1. Objek dan Subjek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur bergerak dibidang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan mulai tahun 2012-2016. Subjek pada penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur bergerak dibidang konsumsi yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia dan laporan tahunan Bank Indonesia. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan memperhatikan syarat dan kriteria yang telah ditentukan.

Tabel 4.1
Gambaran Umum Sampel Penelitian

Kriteria Sampel	2012	2013	2014	2015	2016	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang bergerak di bidang konsumsi	34	35	36	37	37	179
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan	(5)	(4)	(3)	(3)	(3)	(18)
Perusahaan yang mengalami perubahan <i>return</i> menjadi negatif selama periode 2012-2016	(8)	(10)	(12)	(13)	(13)	(56)
Data <i>Outlier</i>	(1)	(3)	(4)	(4)	(4)	(16)
Sampel Penelitian	20	18	17	17	17	89

Sumber : Lampiran 1

2. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis ini memberikan gambaran informasi tentang variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Penelitian ini menggunakan variabel independen yaitu profitabilitas, *leverage*, likuiditas, suku bunga dan variabel independen *return* saham. Statistik deskriptif yang digunakan merupakan hasil data yang sudah dihilangkan outliernya. Outlier adalah data yang mempunyai karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi – observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk sebuah variabel tinggi atau kombinasi (Ghozali dan Ratmono, 2013). Outlier dapat dideteksi dengan cara menentukan zscore 3. Data yang memiliki nilai z-score diluar 3 sampai -3 dihilangkan karena termasuk data outlier. Berikut hasil penelitian analisis statistik deskriptif :

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

	RETURN	ROA	DER	CR	SBI
Mean	0,178637	0,132668	0,845925	0,661362	0,063360
Maximum	1,483051	0,431698	2,559689	2,728313	0,072000
Minimum	-0,946066	0,015386	0,150208	0,004786	0,048000
Std. Dev.	0,437426	0,104462	0,553992	0,638550	0,009486
Observations	89	89	89	89	89

Sumber : Lampiran 4

Tabel 4.2 statistik deskriptif menunjukkan hasil data berupa *mean*, *maximum*, *minimum*, dan standar deviasi variabel dependen dan variabel independen penelitian. Pada penelitian ini variabel dependen berupa *return* saham dan variabel independen berupa profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset*, *leverage* diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio*, likuiditas diproksikan dengan *Cash Ratio* dan suku bunga yang diproksikan dengan Sertifikat Bank Indonesia. Sampel penelitian ini sejumlah 89 sampel. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan data sebagai berikut :

1. Rata-rata kenaikan harga saham perusahaan manufaktur di bidang konsumsi yang terdaftar di BEI periode tahun 2012-2016 sebesar 0,178637 atau senilai 17,86%, dan nilai *maximum* kenaikan harga saham sebesar 1,483051 atau 148,31 % pada PT. Kimia Farma (Persero) Tbk tahun 2014 sedangkan nilai *minimum* penurunan harga saham sebesar -0,946066 atau 94,61% pada PT. Mayora Indah Tbk serta standar deviasi sebesar 0,437426 atau 43,74%. Peningkatan harga saham akan berdampak pada meningkatnya *return* saham yang dihasilkan perusahaan.
2. Rata-rata perusahaan manufaktur di bidang konsumsi yang terdaftar di BEI periode tahun 2012-2016 menghasilkan profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA) sebesar 0,132668 atau 13,27%, berarti perusahaan mampu menghasilkan laba bersih sebesar 13,27% dari total keseluruhan aset yang dimiliki perusahaan. Dengan nilai *maximum* sebesar 0,431698 atau 43,17% pada PT. Multi Bintang Indonesia Tbk tahun 2016 dan nilai *minimum*

sebesar 0,015386 atau 1,54% pada PT. Pyridam Farma Tbk tahun 2014 serta standar deviasi sebesar 0,104462 atau 1,05%.

3. Rata-rata perusahaan manufaktur di bidang konsumsi yang terdaftar di BEI periode tahun 2012-2016 menghasilkan *leverage* yang diproksikan dengan Debt to *Equity Ratio* (DER) sebesar 0,845925 atau senilai 84,59% berarti proporsi hutang 84,59% dari total ekuitas yang dimiliki. Dengan nilai maximum yang dicapai sebesar 2,559689 atau 255,97% pada PT. Unilever Indonesia Tbk tahun 2016 dan nilai minimum 0,150208 atau 15,02% pada PT. Mandom Indonesia Tbk tahun 2012 serta standar deviasi 0,553992 atau 55,40%.
4. Rata-rata perusahaan manufaktur di bidang konsumsi tahun yang terdaftar di BEI periode tahun 2012-2016 menghasilkan likuiditas yang diproksikan dengan *Cash Ratio* sebesar 0,661362 atau senilai 66,14% berarti proporsi kas yang dimiliki oleh perusahaan adalah 66% dari hutang jangka pendeknya. Dengan nilai maximum sebesar 2,728313 atau 272,83% pada PT. Delta Djakarta Tbk dan nilai minimum 0,004786 atau 0,48% pada PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk tahun 2014 serta standar deviasi 0,638550 atau 63,85%.
5. Tingkat suku bunga pinjaman yang diproksikan dengan SBI pada tahun 2012-2016 rata-rata menunjukkan 0,063826 atau sebesar 6,38%. Dengan nilai maximum yang dicapai sebesar 0,072000 atau 7,2% pada tahun 2013 dan paling kecil menunjukkan 0,048000 atau 4,8% pada tahun 2012 serta standar deviasi 0,009486 atau 0,95%.

B. Analisis Regresi Linear Berganda

1. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Pada penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda untuk mengetahui hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Model regresi linier berganda ini digunakan karena variabel penelitian independen lebih dari satu *Return on Asset, Debt to Equity Rasio, Cash Ratio* dan Sertifikat Bank Indonesia dengan variabel dependen *return* saham.

Tabel 4.3
Analisis Regresi Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1,198319	0,315949	3,792757	0,0003
ROA	1,040824	0,455913	2,282946	0,0250
DER	-0,070938	0,101542	-0,698605	0,4867
CR	-0,004884	0,082170	-0,059432	0,9527
SBI	-17,27488	4,511504	-3,829073	0,0002

Sumber : Lampiran 6

Persamaan regresi berganda :

$$\text{Return Saham} = 1,198319 + 1,040824 \text{ PROF} - 0,070938 \text{ LEV} - 0,004884 \text{ LIKD} \\ - 17,27488 \text{ SBI}$$

Persamaan analisis regresi dapat dijelaskan sebagai berikut :

- a. Nilai konstanta (α) sebesar 1,198319 menunjukkan bahwa jika variabel profitabilitas, *leverage*, likuiditas dan suku bunga tidak mengalami perubahan maka *return* saham memiliki nilai sebesar 1,198319.
- b. Variabel profitabilitas menunjukkan koefisien regresi arah positif dengan nilai sebesar 1,040824 maka ini berarti bahwa variabel profitabilitas setiap naik 1 satuan akan menaikkan *return* saham sebesar nilai 1,040824 dengan asumsi variabel lain konstan.
- c. Variabel *leverage* menunjukkan koefisien regresi arah negatif dengan nilai sebesar -0,070938 maka ini berarti bahwa variabel *leverage* setiap naik 1 satuan akan menurunkan *return saham* sebesar nilai 0,070938 dengan asumsi variabel lain konstan.
- d. Variabel likuiditas menunjukkan koefisien regresi arah negatif dengan nilai sebesar -0,004884 maka ini berarti bahwa variabel likuiditas setiap naik 1 satuan akan menurunkan *return* saham sebesar nilai 0,004884 dengan asumsi variabel lain konstan.
- e. Variabel suku bunga menunjukkan koefisien regresi arah negatif dengan nilai sebesar -17,27488 maka ini berarti bahwa variabel Sertifikat Bank Indonesia setiap naik 1 satuan akan menurunkan *return* saham sebesar nilai 17,27488 dengan asumsi variabel lain konstan.

C. Hasil Uji Asumsi Klasik

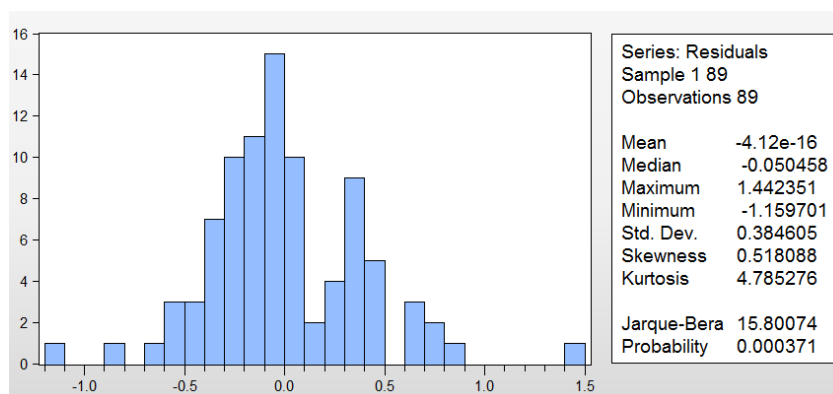
1. Analisis Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah suatu pengujian untuk mengetahui apakah asumsi-asumsi dalam analisis regresi linier ini terpenuhi sehingga model regresi tersebut mampu menjadi data yang tidak memiliki gejala multikolinieritas, heterokedastisitas, serta autokorelasi.

a. Uji Normalitas

Menurut Ghozali dan Ratmono (2013) uji normalitas memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal atau tidak. Pengujian statistik normalitas residual yang banyak digunakan adalah uji Jarque-Bera (JB). Uji ini adalah uji normalitas untuk sampel besar. Nilai JB statistik mengikuti distribusi Chi-Square dengan 2 df (degree of freedom). Nilai 2 df sebesar 5,99 dengan signifikan atau (α) sebesar 0,05. Apabila nilai JB < atau = Chi-Square tabel maka sampel berdistribusi normal.

Tabel 4.4
Uji Normalitas



Sumber : Lampiran

Berdasarkan hasil pengujian data menunjukkan bahwa nilai JB adalah 15,80074. Nilai JB > dari nilai Chi-Square yang telah ditentukan atau $15,80074 > 5,99$ maka data berdistribusi tidak normal. Dengan nilai probabilitasnya $0,000371 < 0,05$. Namun menurut Gujarati (2003) apabila uji normalitas menunjukkan bahwa yang digunakan dalam penelitian ini cenderung tidak normal maka dapat digunakan asumsi *Central Limit Theorem* yaitu jika jumlah penelitian cukup besar ($n > 30$) maka asumsi normalitas dapat diabaikan.

b. Uji Multikolinieritas

Menurut Ghozali dan Ratmono (2013) uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independen. Jika nilai VIF > 10 maka data tersebut terdapat adanya multikolinieritas.

Tabel 4.5
Uji Multikolonieritas

Variabel	Centered VIF	Keterangan
ROA	1.288027	Tidak terjadi multikolinieritas
DER	1.797011	Tidak terjadi multikolinieritas
CR	1.563367	Tidak terjadi multikolinieritas
SBI	1.040044	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber : Lampiran 8

Berdasarkan hasil tabel di atas nilai VIF variabel independen profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* sebesar 1,288027, variabel likuiditas yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* 1,797011, variabel likuiditas yang diproksikan dengan *Cash Ratio* 1,563367 dan suku bunga yang diproksikan dengan Sertifikat Bank Indonesia 1,040044. Hasil nilai VIF setiap variabel independen kurang dari 10 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas pada model regresi.

c. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas (Ghozali dan Ratmono, 2013). Apabila pada variabel independen nilai probabilitasnya $< 0,05$ maka terdapat adanya heterokedastisitas, namun jika nilai probabilitasnya $> 0,05$ maka tidak terjadi heterokedastisitas.

Tabel 4.6
Uji heteroskedastisitas

F-statistik	Prob.	Keterangan
0.756975	0.5562	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber : Lampiran 7

Pengujian heterokedastisitas dengan menggunakan *Glejser* menghasilkan F-Statistic 0,756975 dengan nilai probabilitas $0,5562 > 0,05$ sehingga semua variabel independen tidak terjadi gejala heterokedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali dan Ratmono (2013) uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya) dengan melihat nilai *Durbin – Watson*. Berikut cara pengambilan keputusan nilai DW :

- 1) Apabila nilai DW terletak antara batas atas atau *upper bound* (du) dan $(4-du)$, maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak terjadi autokorelasi.
- 2) Apabila nilai DW lebih rendah dari batas bawah atau *lower bound* (dl), maka koefisien autokorelasi lebih besar dari pada nol, berarti ada autokorelasi positif.
- 3) Apabila nilai DW lebih besar dari $(4-dl)$, maka koefisien autokorelasi lebih kecil dari pada nol, berarti ada autokorelasi negatif.
- 4) Apabila nilai DW terletak di antara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terletak antara $(4-du)$ dan $(4-dl)$, maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

Tabel 4.7
Uji Autokorelasi

Durbin-Watson	2,246421
---------------	----------

Sumber : Lampiran 6

Nilai DW diperoleh sebesar 2,246421 dengan jumlah sampel 89. Maka nilai $d_l = 1,5627$, $d_u = 1,7501$, nilai $4-d_u = 2,2499$ dan nilai $4-d_l = 2,4373$. Nilai Durbin - Watson lolos uji autokorelasi karena $d_u < dw < 4-d_u$ atau $1,7516 < 2,246421 < 2,2484$.

2. Uji Hipotesis

Tabel 4.8
Uji Hipotesis

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1,198319	0,315949	3,792757	0,0003
ROA	1,040824	0,455913	2,282946	0,0250
DER	-0,070938	0,101542	-0,698605	0,4867
CR	-0,004884	0,082170	-0,059432	0,9527
SBI	-17,27488	4,511504	-3,829073	0,0002

Sumber : Lampiran 6

a. Uji T

Uji parsial (t-Test) merupakan pengujian secara masing-masing variabel independen profitabilitas, *leverage*, *cash ratio* dan suku bunga secara individu apakah berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (*return* saham) atau tidak. Apabila nilai probabilitas $< 0,05$ maka terdapat pengaruh individual variabel dependen. Apabila nilai probabilitas $> 0,05$ maka tidak terdapat pengaruh individual variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali dan Ratmono, 2013).

1) Pengujian Hipotesis Satu Variabel Profitabilitas.

Variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi sebesar 1,040824 dan nilai probabilitas sebesar $0,0250 < 0,05$ (lebih kecil dari nilai α), ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas mempunyai arah positif dan signifikan terhadap variabel dependen (*return* saham) yang berarti hipotesis 1 diterima yaitu profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

2) Pengujian Hipotesis Dua Variabel *Leverage*.

Variabel *leverage* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,070938 dan nilai probabilitas sebesar $0,4867 < 0,05$ (lebih kecil dari nilai α), ini menunjukkan bahwa variabel *leverage* mempunyai arah negatif dan signifikan terhadap variabel dependen (*return* saham) yang berarti hipotesis 2 ditolak karena hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham.

3) Pengujian Hipotesis Tiga Variabel Likuiditas.

Variabel likuiditas memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,004884 dan nilai probabilitas sebesar $0,9527 > 0,05$ (lebih besar dari nilai α), ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas mempunyai arah negatif dan tidak signifikan terhadap variabel dependen (*return* saham) yang berarti hipotesis 3 ditolak dan hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas negatif tidak signifikan terhadap *return* saham.

4) Pengujian Hipotesis Empat variabel Suku bunga

Variabel suku bunga memiliki nilai koefisien regresi sebesar -17,27488 dan nilai probabilitas sebesar $0,0002 < 0,05$ (lebih kecil dari nilai α), ini menunjukkan bahwa variabel suku bunga mempunyai arah negatif dan signifikan terhadap variabel dependen (*return* saham) yang berarti hipotesis 4 diterima yaitu suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

b. Uji F

Uji statistik F menunjukkan apakah model penelitian yang digunakan layak atau tidak. Apabila nilai probabilitas $< 0,05$ maka model penelitian layak digunakan. Apabila nilai probabilitas $> 0,05$ maka model penelitian tidak layak digunakan (Ghozali dan Ratmono, 2013).

Tabel 4.9
Uji F

F-statistic	6,164301
Prob (F-statistic)	0,000213

Sumber : Lampiran 6

Pada uji F model penelitian layak digunakan karena nilai probabilitas $0,000213 < 0,05$.

c. Uji R

Uji koefisien determinasi yaitu uji untuk melihat kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi perubahan variabel dependen. Nilai koefisien antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil menunjukkan kemampuan variabel-

variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai variabel independen yang hampir mendekati 1 (satu) menunjukkan bahwa kemampuan variabel-variabel independen hampir mampu memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen (Ghozali dan Ratmono, 2013).

Tabel 4.10
Uji R

Adjusted R-squared	0,190114
--------------------	----------

Sumber : Lampiran 6

Besarnya koefisien determinasi (Adjusted R-squared) adalah 0,190114 atau 19,01% ini menunjukkan bahwa *return* saham mampu dijelaskan oleh profitabilitas, *leverage*, cash ratio dan suku bunga sebesar 19,01% sedangkan sisanya ($100\% - 19,01\% = 80,99\%$) dijelaskan oleh variabel bebas yang tidak terdapat dalam penelitian ini.

D. Pembahasan

Return saham merupakan suatu tingkat pengembalian investasi yang diperoleh dari hasil investasi saham yang dilakukan oleh investor. *Return* saham dapat diperoleh dengan optimal apabila mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhinya untuk meminimalisir kerugian. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham adalah variabel mikroekonomi dan variabel makroekonomi. Penelitian ini menguji pengaruh dari variabel mikroekonomi yang

terdiri profitabilitas, *leverage* dan likuiditas serta variabel makroekonomi ialah suku bunga terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dalam penelitian dapat diketahui bahwa secara parsial atau uji T disimpulkan bahwa variabel yang mempengaruhi *return* saham secara signifikan adalah profitabilitas dan tingkat suku bunga sedangkan *leverage* dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Berikut penjelasan dari pengujian secara parsial :

1. Pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel profitabilitas sebesar 1,040824 dan nilai probabilitas sebesar $0,0250 < 0,005$. Berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan ROA (*Return On Asset*). ROA merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar perolehan laba perusahaan dengan menggunakan aset perusahaan. Meningkatnya profitabilitas perusahaan dengan pengefektifan pengelolaan asetnya mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga banyak investor tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut. Peningkatan pembelian saham perusahaan berdampak positif terhadap harga saham perusahaan. Apabila harga saham perusahaan mengalami peningkatan maka *return* saham yang diperoleh investor juga akan meningkat. Hal ini didukung oleh teori *signaling* yang merupakan petunjuk bagi investor untuk melakukan keputusan investasi berdasarkan informasi perusahaan yang bersangkutan. Apabila informasi yang diperoleh bersifat positif maka umumnya investor akan mengambil keputusan untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.

Informasi mengenai perusahaan yang dapat menggunakan assetnya untuk memperoleh laba yang maksimal merupakan sinyal positif bagi investor, sehingga investor tertarik untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Dewi (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Meningkatnya profitabilitas berarti kinerja perusahaan semakin baik dan mengakibatkan harga saham perusahaan semakin meningkat. Meningkatnya harga saham maka *return* saham perusahaan yang bersangkutan juga meningkat. Parwanti dan Sudiarta (2016) juga menyatakan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

2. Pengaruh *Leverage* terhadap *return* saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel *leverage* sebesar -0,070938 dan nilai *leverage* $0,4867 > 0,005$. Berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. *Leverage* dalam penelitian ini diproksikan oleh DER (*Debt to Equity Ratio*).

Perusahaan yang mempunyai hutang berarti perusahaan tersebut memiliki beban yang harus ditanggung kepada pihak luar. Oleh karena itu, perusahaan akan berusaha terlebih dahulu memenuhi kewajiban hutangnya dari pada membayarkan *return* saham kepada para investor. Semakin tinggi *leverage* mengindikasikan risiko yang ditanggung perusahaan semakin tinggi sehingga laba perusahaan menurun. Namun ada juga perusahaan yang menggunakan hutang sebagai strategi

untuk menghemat pembayaran pajak agar laba yang diterima perusahaan meningkat.

Menurut teori *trade off* pada taraf tertentu perusahaan lebih memilih menggunakan sumber pendanaan dengan hutang karena ada penghemat pajak. Perusahaan yang memiliki hutang berarti perusahaan tersebut mempunyai beban hutang dan beban bunga yang harus dibayarkan. Dampaknya beban pajak yang harus dibayarkan perusahaan akan menurun. Beban pajak yang menurun mengindikasikan laba bersih yang diterima perusahaan akan meningkat dan nilai perusahaan juga akan meningkat. Namun pada saat tingkat optimal penggunaan hutang yang terlalu banyak perusahaan akan dihadapkan dengan biaya kebangkrutan. Artinya penambahan hutang akan memperkecil nilai perusahaan karena perusahaan akan menghadapi resiko kebangkrutan. Oleh karena itu *leverage* dapat meningkatkan dan menurunkan nilai perusahaan.

Oleh karena itu keputusan pendanaan bukan menjadi pertimbangan investor untuk transaksi saham pada perusahaan, sehingga keputusan pendanaan tidak berpengaruh pada harga saham. *Leverage* tidak dapat dijadikan ukuran investor untuk membeli saham perusahaan karena maksud dan arti perusahaan menggunakan *leverage* berbeda-beda. Hal itu menyebabkan tidak adanya transaksi jual beli saham sehingga harga saham tidak berubah. Dampaknya *return* saham juga tidak ada perubahan nilainya. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Erari (2014) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

3. Pengaruh Likuiditas terhadap *return* saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel likuiditas sebesar $-0,004884$ dan nilai likuiditas $0,9527 > 0,005$. Berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan *cash ratio*. *Cash ratio* mengukur seberapa efektif kas yang dimiliki perusahaan untuk menutupi kewajiban jangka pendek perusahaan pada saat jatuh tempo. Pengaruh yang tidak signifikan tersebut berarti investor kurang memperhatikan likuiditas dalam pengambilan keputusan untuk membeli atau menjual saham perusahaan.

Perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi berarti mempunyai dana tunai atau kas yang lebih banyak dengan kewajiban jangka pendek yang rendah sehingga banyak kas yang menganggur. Banyaknya kas tersebut tidak dipergunakan perusahaan secara optimal untuk memperoleh laba perusahaan, sehingga laba yang diperoleh perusahaan juga kurang optimal. Namun ada juga perusahaan yang sengaja menyimpan kasnya secara berlebih untuk mengantisipasi pembayaran hutang jangka pendek. Apabila perusahaan telah menyediakan kas maka kecil kemungkinan perusahaan tersebut akan mengalami kesulitan pembayaran hutang jangka pendek. Oleh karena itu likuiditas tidak dapat menjadi ukuran penilaian suatu perusahaan sehingga investor akan mengabaikan nilai likuiditas perusahaan untuk menjadi dasar pertimbangan dalam membeli saham. Hal itu menyebabkan tidak adanya transaksi jual beli saham perusahaan. Apabila tidak terjadi transaksi jual beli saham maka harga saham perusahaan tidak akan berubah, dampaknya *return* saham perusahaan juga tidak terjadi perubahan. Hasil penelitian ini juga

didukung oleh penelitian Yarnest (2016) dan Magel et. al (2018) yang menyatakan bahwa likuiditas yang diproksikan dengan *cash ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan. Menurut Mende dan Rate (2017) Semakin tinggi DER menunjukkan tingginya ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar sehingga beban perusahaan juga semakin berat. Jadi, tentunya hal ini akan mengurangi hak pemegang saham.

Tingginya DER selanjutnya akan mempengaruhi minat investor terhadap saham perusahaan tertentu, karena investor pasti lebih tertarik pada saham yang tidak menanggung terlalu banyak beban kewajiban. Dengan kata lain, DER berpengaruh terhadap kinerja perusahaan bukan terhadap return saham.

4. Pengaruh Suku bunga terhadap *return* saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel Suku bunga sebesar -17,27488 dan nilai probabilitas $0,0002 < 0,005$. Berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan Suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Suku bunga dalam penelitian ini diproksikan dengan SBI (Sertifikat Bank Indonesia). Hal ini menunjukkan bahwa suku bunga mampu memberikan kontribusi yang signifikan terhadap *return* saham. Jika suku bunga naik maka akan berpengaruh negatif terhadap harga saham. Tingkat suku bunga yang tinggi menyebabkan meningkatnya suku bunga yang disyaratkan atas investasi pada suatu saham. Suku bunga yang tinggi juga menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan atau deposito. Jika investor menarik sahamnya dan memindahkan ke investasi yang lebih menguntungkan dan bebas resiko. Berkurangnya investor membeli

saham perusahaan akan berpengaruh terhadap penurunan harga saham perusahaan. Apabila harga saham mengalami penurunan otomatis *return* saham yang diterima juga akan turun.

Hasil penelitian ini didukung oleh teori signaling yang merupakan suatu petunjuk bagi investor untuk mempertimbangkan keputusan investasinya pada saham perusahaan saat suku bunga mengalami kenaikan. Investor umumnya lebih memilih investasi yang bebas resiko misalnya tabungan atau deposito pada saat suku bunga mengalami kenaikan. Hasil ini juga didukung oleh penelitian Ismanidar (2017) yang menyatakan bahwa suku bunga yang diprosikan dengan SBI berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.