

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Statistik Deskriptif

Berdasarkan teknik pengambilan sampel yang telah disebutkan pada bab sebelumnya, yaitu dengan menggunakan *purposive sampling* dapat diketahui dari seluruh perusahaan yang terdaftar di JII BEI terdapat 8 perusahaan dari tahun 2005-2009 yang memenuhi kriteria. Berikut rincian jumlah sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1
Sampel Berdasarkan Kriteria

| No | Keterangan | Jumlah |
|----|---|--------|
| 1 | Perusahaan yang terdaftar di JII | 30 |
| 2 | Perusahaan yang tidak selalu terdaftar dan tidak aktif di JII selama periode penelitian | 22 |
| 3 | Perusahaan yang selalu terdaftar dan aktif di JII selama periode penelitian | 8 |

Berikut adalah hasil statistik deskriptif terhadap variabel yang digunakan dalam penelitian ini:

Tabel 4.2
Statistik deskriptif

Descriptive Statistics

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|----|---------|---------|--------|----------------|
| LnEPS | 40 | 4,14 | 9,27 | 5,7500 | 1,14835 |
| DER | 40 | ,21 | 14,06 | 1,4180 | 2,50814 |
| DFL | 40 | -1,48 | 11,87 | 1,8250 | 2,73330 |
| ROA | 40 | ,00 | ,62 | ,1942 | ,12994 |
| Valid N (listwise) | 40 | | | | |

Sumber: Hasil olah data, 2010.

Berdasarkan tabel 4.2 diatas besarnya nilai mean dan standar deviasi LnEPS sebesar 5,7500 dan 1,14835 sedangkan nilai *maximum* dan

minimum sebesar 9,27 dan 4,14. DER memiliki *mean* sebesar 1,4180 dengan standar deviasi 2,50814 serta nilai *maximum* sebesar 14,06 dengan nilai *minimum* sebesar 0,21. DFL memiliki *mean* dan standar deviasi sebesar 1,8250 dan 2,73330, sedangkan nilai *maximum* sebesar 11,87 dan nilai *minimum* sebesar -1,48. ROA memiliki *mean* dan standar deviasi sebesar 0,1942 dan 0,12994 serta nilai *maximum* dan *minimum* sebesar 0,62 dan 0,00 dengan N=40.

B. Uji Kualitas Data

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda beserta pengujian hipotesisnya baik secara serempak (uji F) maupun secara parsial (uji T). Model regresi pada penelitian ini akan signifikan dan representatif jika memenuhi asumsi dasar klasik regresi, maka dilakukan pengujian kualitas data dengan asumsi klasik. Asumsi dasar tersebut adalah:

1. Uji Normalitas

Uji normalitas dalam penelitian ini digunakan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* dengan melihat nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* > tingkat $\alpha=5\%$ (Ghozali, 2006). Hasil uji normalitas disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| | | Unstandardize d Residual |
|-----------------------------|----------------|-----------------------------|
| N | | 40 |
| Normal Parameters(a,b) | Mean | ,0000000 |
| | Std. Deviation | 1505,456495 |
| Most Extreme Differences | Absolute | ,235 |
| | Positive | ,235 |
| | Negative | -,169 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | 1,487 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | ,024 |

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Sumber: hasil olah data, 2010

Berdasarkan hasil uji normalitas diatas, nampak bahwa data tidak berdistribusi secara normal dengan melihat nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* < 5%, yaitu $0,024 < 0,05$. Pengobatan terhadap hal tersebut dapat dilakukan dengan dua cara yaitu dengan transformasi data dan dengan merubah model regresi (Ghozali, 2009). Transformasi data dengan tujuan memperbaiki bentuk grafik histogram khususnya *Skewness* (kemencengan), sedangkan perbaikan melalui perubahan model dilakukan dengan jalan membentuk model regresi:

- a) *Semi-log* dengan semua variabel independen dirubah menjadi logaritma natural (Ln).
- b) *Semi-log* dengan merubah variabel dependen menjadi logaritma natural (Ln).
- c) *Double-log* dengan merubah variabel dependen dan semua variabel independen menjadi logaritma natural (Ln).

Dari pengujian terhadap perubahan model, diperoleh model baru:

$$\text{LnEPS} = \beta_1 + \beta_2\text{DER} + \beta_3\text{DFL} + \beta_4\text{ROA} + \mu$$

Berdasarkan persamaan diatas diperoleh hasil uji normalitas yang disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 4.4
Hasil Uji Normalitas Setelah Merubah Model Regresi

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| | | Unstandardize d Residual |
|-----------------------------|----------------|-----------------------------|
| N | | 40 |
| Normal Parameters(a,b) | Mean | ,0000000 |
| | Std. Deviation | ,95682256 |
| Most Extreme Differences | Absolute | ,075 |
| | Positive | ,075 |
| | Negative | -,075 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | ,474 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | ,978 |

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Sumber: hasil olah data, 2010

Berdasarkan hasil uji normalitas setelah dilakukan perubahan model regresi diatas, tampak bahwa data berdistribusi normal. Nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar $0,978 > 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

2. Uji Autokolerasi

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokolerasi digunakan uji *Durbin-Watson* (DW). Hasil perhitungan dengan SPSS diperoleh sebagai berikut:

Tabel 4.5
Hasil Uji Hasil Autokolerasi

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|---------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | ,553(a) | ,306 | ,248 | ,99589 | ,700 |

a Predictors: (Constant), ROA, DFL, DER

b Dependent Variable: LnEPS

Sumber: hasil olah data, 2010

Menurut Santoso (2010), model regresi tidak terjadi autokolerasi jika nilai *Durbin Watson* (DW) diantara -2 sampai +2. Hasil perhitungan tabel 4.5 menunjukkan hasil bahwa nilai DW adalah sebesar +0,700, berarti tidak terjadi autokolerasi.

3. Uji Multikolinearitas

Pengujian adanya multikolinearitas dilakukan dengan memperhatikan besarnya nilai *Tolerance* atau *Variance Inflation Factor* (VIF). Hasil uji multikolinearitas disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.6
Hasil Uji Multikolinearitas

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. | Collinearity Statistics | |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
| | B | Std. Error | | | | Tolerance | VIF |
| 1 (Constant) | 5,013 | ,327 | | 15,337 | ,000 | | |
| DER | -,081 | ,068 | -,177 | -1,187 | ,243 | ,864 | 1,157 |
| DFL | ,005 | ,062 | -,012 | ,081 | ,936 | ,898 | 1,114 |
| ROA | 4,344 | 1,252 | ,492 | 3,469 | ,001 | ,960 | 1,041 |

a Dependent Variable: LnEPS

Sumber: hasil olah data, 2010.

Berdasarkan tabel 4.6 dapat diketahui hasil perhitungan dengan menggunakan SPSS menunjukkan bahwa nilai VIF kurang dari 10 dan nilai *tolerance* lebih dari 0,10 baik untuk DER, DFL, ROA. Hal ini dapat

disimpulkan bahwa persamaan model regresi tidak mengandung masalah multikolinearitas, yang artinya tidak ada multikolinearitas diantara variabel – variabel bebas sehingga layak digunakan analisis lebih lanjut.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan Uji *Glejser*, yaitu dengan melihat nilai signifikansi diatas tingkat $\alpha=5\%$. Hasil uji heteroskedastisitas disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 4.7
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Coefficients(a)

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 (Constant) | ,730 | ,178 | | 4,097 | ,000 |
| DER | -,049 | ,037 | -,214 | -1,312 | ,198 |
| DFL | -,040 | ,034 | -,193 | -1,204 | ,236 |
| ROA | ,875 | ,683 | ,198 | 1,280 | ,209 |

a Dependent Variable: AbRes

Sumber: hasil olah data, 2010

Berdasarkan tabel 4.7 diatas dapat diketahui bahwa nilai signifikansi lebih besar dari 5% baik untuk variabel DER, DFL maupun ROA, sehingga dapat disimpulkan bahwa model tidak terjadi heteroskedastisitas.

C. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

1. Hasil Uji Regresi Berganda

Hasil pengujian untuk menguji pengaruh variabel bebas yang terdiri dari DER, DFL, ROA terhadap variabel dependen EPS dengan menggunakan program SPSS disajikan pada tabel 4.8 berikut:

Tabel 4.8
 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda Setelah Perubahan Model Regresi
 Coefficients(a)

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 (Constant) | 5,013 | ,327 | | 15,337 | ,000 |
| DER | -,081 | ,068 | -,177 | -1,187 | ,243 |
| DFL | ,055 | ,062 | -,012 | ,081 | ,936 |
| ROA | 3,344 | 1,252 | ,492 | 3,469 | ,001 |

a Dependent Variable: LnEPS

Sumber: Hasil olah data, 2010

Menurut tabel 4.8, dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{LnEPS} = 5,013 - 0,081\text{DER} + 0,055\text{DFL} + 3,344\text{ROA} + \mu$$

Berdasarkan hasil persamaan regresi tersebut, maka hasil koefisien regresinya dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- Nilai konstanta $\beta_1 = 5,013$ dapat diartikan bahwa apabila semua variabel bebas DER, DFL, ROA dianggap konstan atau tidak mengalami perubahan maka besarnya EPS adalah sebesar 5,013.
- Nilai koefisien $\beta_2 = -0,081$, artinya variabel DER mempunyai koefisien regresi yang negatif terhadap EPS. Artinya apabila variabel independen lainnya tetap, maka setiap kenaikan per satuan tingkat rasio DER akan menyebabkan penurunan EPS sebesar 0,081.
- Nilai koefisien $\beta_3 = 0,055$ artinya variabel DFL mempunyai koefisien regresi positif terhadap EPS. Apabila variabel independen lainnya tetap, maka setiap kenaikan per satuan tingkat rasio DFL akan menaikkan EPS sebesar 0,055.
- Nilai koefisien $\beta_4 = 3,344$ artinya variabel ROA mempunyai koefisien regresi positif terhadap EPS. Apabila variabel independen lainnya

tetap, maka setiap kenaikan per satuan tingkat rasio ROA akan menaikkan EPS sebesar 3,344.

2. Uji F (uji serempak)

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara serempak terhadap variabel terikat. Hasil uji F dengan menggunakan program SPSS sebagai berikut:

Tabel 4.9
Hasil Uji F

ANOVA(b)

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|-------|---------|
| 1 | Regression | 15,725 | 3 | 5,242 | 5,285 | ,004(a) |
| | Residual | 35,705 | 36 | ,992 | | |
| | Total | 51,430 | 39 | | | |

a Predictors: (Constant), ROA, DFL, DER

b Dependent Variable: LnEPS

Sumber: Hasil olah data, 2010.

Berdasarkan tabel 4.9, diperoleh nilai signifikansi F_{hitung} sebesar 0,004.

Hal ini menunjukkan bahwa signifikan F_{hitung} lebih kecil dari nilai signifikan 0,05, yang berarti dapat disimpulkan bahwa variabel DER, DFL dan ROA secara serempak berpengaruh signifikan terhadap EPS.

3. Uji R^2 (*Adjusted R Square*/Koefisien Determinasi)

Hasil uji koefisien determinasi dengan menggunakan program SPSS adalah sebagai berikut:

Tabel 4.10
Hasil Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R²)

Model Summary

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|---------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | ,553(a) | ,306 | ,248 | ,99589 |

a Predictors: (Constant), ROA, DFL, DER

Sumber: Hasil olah data, 2010

Berdasarkan tabel 4.10 besarnya koefisien determinasi dapat dilihat dari nilai *Adjusted R²* adalah sebesar 0,248, hal ini berarti 24,8% variasi EPS dapat dijelaskan oleh variasi dari ketiga variabel independen DER, DFL dan ROA. Sedangkan sisanya (100% - 24,8% = 75,2%) dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

4. Uji T (secara individu)

Uji T pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel bebas secara individual dalam menjelaskan variasi variabel terikat. Berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada tabel 4.8 dapat diinterpretasikan hasil uji T sebagai berikut:

a. Struktur modal

Dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar $\alpha = 5\%$ diperoleh nilai signifikan DER sebesar 0,243, hal ini menunjukkan tingkat signifikan yang dihasilkan lebih besar dari 5% atau (0,243 > 0,05) dengan koefisien regresi sebesar -0,081, maka dapat dinyatakan rasio DER secara parsial tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap EPS. Dengan demikian, hipotesis ke-1 (H₁) yang menyatakan

bahwa struktur modal berpengaruh terhadap kinerja pasar, tidak didukung.

b. *Leverage*

Dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar $\alpha=5\%$ diperoleh nilai signifikansi DFL sebesar 0,936. Hal ini menunjukkan tingkat signifikan yang dihasilkan lebih besar dari 0,05 atau ($0,936 > 0,05$) dengan koefisien regresi 0,055, maka dapat dinyatakan rasio DFL secara parsial tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap EPS. Dengan demikian, hipotesis ke-2 (H_2) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap kinerja pasar, tidak didukung

c. Profitabilitas

Dengan menggunakan tingkat signifikan sebesar $\alpha = 5\%$ diperoleh nilai signifikansi ROA sebesar 0,001 Hal ini menunjukkan tingkat signifikan yang dihasilkan lebih kecil dari 0,05 atau ($0,001 < 0,05$) dengan koefisien regresi 3,344, maka dapat dinyatakan rasio ROA secara parsial mempunyai pengaruh signifikan terhadap EPS. Dengan demikian, hipotesis ke-3 (H_3) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kinerja pasar, didukung.

D. Pembahasan

Berdasarkan uji nilai F diketahui bahwa variabel struktur modal, *leverage* dan profitabilitas yang masing-masing diukur dengan DER, DFL dan ROA berpengaruh secara bersamaan terhadap kinerja pasar yang diukur dengan

EPS. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Maimunah (2004).

Besarnya koefisien determinasi adalah sebesar 0,248, hal ini berarti 24,8% variasi EPS dapat dijelaskan oleh variasi dari ketiga variabel independen DER, DFL dan ROA. Sedangkan sisanya ($100\% - 24,8\% = 75,2\%$) dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Menurut Sartono (1998) variabel lain tersebut kemungkinan adalah faktor-faktor lain yang mempengaruhi kinerja pasar (*earning per share*) seperti tingkat efisiensi atas investasi atau *Return On Investment* (ROI), tingkat pertumbuhan perusahaan, dan tingkat likuiditas perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel struktur modal yang diukur dengan rasio DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja pasar yang diukur dengan EPS. Oleh karena tidak signifikan secara statistik, maka terdapat dugaan bahwa perusahaan lebih menyukai penggunaan dana internal perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya dengan menggunakan ekuitas yang dimiliki daripada menggunakan hutang dari pihak luar perusahaan. Semakin meningkatnya hutang akan mengakibatkan bertambahnya kewajiban yang harus dibayar oleh perusahaan, sehingga dapat mengurangi modal yang dimiliki. Kondisi tersebut terjadi jika utang lebih besar daripada modal yang dimiliki perusahaan. Namun sebaliknya, jika modal lebih besar daripada utangnya maka perusahaan dapat menggunakan modal tersebut untuk investasi agar memperoleh laba mendatang yang lebih besar, sehingga perusahaan bisa membagikan *return* atau *earning per share*

sesuai dengan harapan investor. Sesuai dengan *Pecking order theory* yang menjelaskan mengapa perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit, hal tersebut bukan karena memiliki target *debt ratio* yang rendah, sehingga penggunaan dana internal dianggap lebih kecil risikonya daripada pemakaian dana dari luar perusahaan. Selain itu, dana internal yang dimiliki cukup untuk membiayai seluruh kegiatan perusahaan. Dana internal memungkinkan perusahaan tidak perlu membuka diri lagi dari sorotan pemodal luar. Informasi ini menjadi penting bagi para investor yang akan menanamkan modalnya ke perusahaan, karena tingginya rasio perbandingan kewajiban terhadap seluruh ekuitas perusahaan akan menjadikan enggan bagi para investor dalam membeli saham-saham yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Terdapat dugaan atas ketidakpengaruh struktur modal terhadap kinerja pasar disebabkan karena investor tidak melihat faktor struktur modal sebagai pertimbangan dalam investasinya di pasar modal syariah tetapi murni karena keinginan untuk berinvestasi secara syariah. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Maimunah (2004) yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap EPS. Astutik (2005) juga menyebutkan bahwa rasio DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

Leverage tidak berpengaruh secara signifikan terhadap EPS. Oleh karena tidak berpengaruh signifikan secara statistik, ada dugaan bahwa tingkat kepekaan *return* (EPS) tidak didasarkan pada besarnya EBIT, namun pada laba bersihnya. Hal tersebut dikarenakan masih terdapat biaya yang harus

dikurangkan sebelum laba bersih, seperti beban bunga dan pajak, sehingga bisa terjadi untung atau rugi. Untung terjadi apabila EBIT lebih besar dari beban pajak dan bunga dan sebaliknya. EBIT tinggi tidak bisa memastikan bahwa laba bersihnya juga akan tinggi, karena bisa saja ketika EBIT tinggi beban bunga dan pajaknya juga tinggi, mengakibatkan laba bersih menjadi kecil. Terdapat dugaan atas ketidakpengaruh *leverage* terhadap kinerja pasar disebabkan karena investor tidak melihat faktor *leverage* sebagai pertimbangan dalam investasinya di pasar modal syariah tetapi murni karena keinginan untuk berinvestasi secara syariah. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan Maimunah (2004) yang mengatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh terhadap *earning per share*, tetapi hasil penelitian ini mendukung penelitian Madichah (2005) yang mengatakan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *return* saham (harga saham).

Hasil penelitian dengan pengujian regresi berganda menunjukkan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap EPS. ROA merupakan ukuran kemampuan perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan (*return*) bagi perusahaan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja yang semakin baik. Semakin tinggi ROA perusahaan maka dapat mengindikasikan perusahaan semakin efektif dalam menggunakan aktivitya untuk menghasilkan laba. Laba perusahaan yang semakin besar akan meningkatkan laba per lembar saham (EPS), sehingga informasi tersebut penting untuk calon investor yang akan menginvestasikan

dananya ke perusahaan yang terdaftar di JII. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sutedjo (2005) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh terhadap EPS. Widodo (2007) menyebutkan ROA berpengaruh secara terhadap *return* saham.