

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Didalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah seluruh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index. Sampel yang menjadi obyek dalam penelitian ini yaitu perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) selama periode triwulan 1, 2011 - periode triwulan 3, 2016. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan menggunakan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh sampel sebanyak 7 perusahaan yang telah lolos dari verifikasi. Keterangan untuk proses seleksi sampel terdapat pada tabel 4.1 berikut ini.

TABEL 4.1

Karakter Sampel

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) selama periode triwulan 1, 2011 - periode triwulan 3, 2016	30
Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index selama periode triwulan 1, 2011 - periode triwulan 3, 2016 secara berturut-turut	12
Perusahaan yang memiliki informasi harga saham per triwulan, laporan keuangan resmi per triwulan, dan memiliki kelengkapan data yang dibutuhkan selama periode penelitian.	7
Jumlah sampel yang digunakan untuk penelitian	7
Jumlah keseluruhan data penelitian yaitu 23 x 7 perusahaan	161

Sumber: data diolah

TABEL 4.2
Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	Kode
1	PT. Astra Argo Lestari Tbk	AALI
2	PT. Astra Internasional Tbk	ASII
3	PT. Indo Semen Tunggal Prakasa Tbk	INTP
4	PT. Lippo Karawaci Tbk	LPKR
5	PT. PP London Sumatra Plantation Tbk	LSIP
6	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM
7	PT. United Tractor Tbk	UNTR

Sumber: www.idx.co.id

B. UJI KUALITAS INSTRUMEN DATA

1. Statistik Deskriptif

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh informasi keuangan, hutang, dan rasio pasar terhadap *return* saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Index pada periode triwulan 1, 2011 - periode triwulan 3, 2016. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham syariah dan variabel-variabel independen yaitu ROE, DER, dan EPS. Hasil penelitian deskriptif masing-masing variabel akan di tunjukkan pada tabel 4.3.

TABEL 4.3
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return On Equity	161	.20	9.80	4.7807	2.21816
Debt to Equity Ratio	161	.10	1.29	.6086	.35022
Earning Per Share	161	.19	753.00	178.0781	163.69593
Return Saham	161	-.9990	.5200	.006720	.1646660
Valid N (listwise)	161				

Sumber: data diolah

Gambaran dari tabel 4.3 terdapat beberapa informasi. Jumlah data dari penelitian berjumlah 161 data. Nilai terendah *return* saham syariah sebesar – 0,99; nilai tertinggi sebesar 0,52; dan nilai rata-rata sebesar 0,006. Variabel independen yang pertama yaitu ROE memiliki nilai terendah 0,20; nilai tertinggi yaitu 9,80; dan nilai rata-rata sebesar 4,780. Variabel independen yang kedua yaitu DER memiliki nilai terendah 0,10; nilai tertinggi sebesar 1,29; dan nilai rata-rata sebesar 0,608. Variabel independen yang ketiga yaitu EPS memiliki nilai terendah yaitu 0,19; nilai tertinggi sebesar 753; dan nilai rata-rata sebesar 178.

2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian selanjutnya adalah uji asumsi klasik yang digunakan untuk memenuhi asumsi-asumsi dalam regresi linier berganda. Adapun tahapan

dalam uji asumsi klasik yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menghindari terjadinya bias data sehingga data harus berdistribusi normal. Uji normalitas data menjadi syarat utama apakah data dapat diolah menggunakan regresi atau tidak. Pengujian normalitas data dalam penelitian ini menggunakan *one-sample kolmogorov-smirnov test*. Nilai signifikansi harus diatas 0,05 atau 5% (Ghozali, 2011). Hasil pengujian uji normalitas terlihat pada tabel 4.4.

TABEL 4.4

Hasil uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		161
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.16244521
	Absolute	.072
Most Extreme Differences	Positive	.065
	Negative	-.072
Kolmogorov-Smirnov Z		.918
Asymp. Sig. (2-tailed)		.368

Sumber: data diolah

Berdasarkan hasil pengujian normalitas pada pengujian terhadap 161 data didapatkan nilai signifikansi *one-sample kolmogorov-smirnov test* sebesar

0,918 sehingga data berdistribusi normal karena nilai signifikansi tersebut diatas 0,05 dan nilai *asympt.sig* sebesar 0,368 > 0,05 sehingga data penelitian berdistribusi normal.

b. Uji multikolinieritas

Pengujian multikolinieritas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2011). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas dalam model regresi dapat dilihat dari nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai yang tidak mengandung multikolinieritas adalah nilai *Tolerance* > 0,10 atau nilai VIF <10. Hasil uji multikolinieritas terlihat dalam tabel 4.5.

TABEL 4.5

Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-.043	.042		-1.009	.315		
1 Return On Equity	.013	.006	.170	2.026	.044	.876	1.142
Debt to Equity Ratio	-.009	.039	-.019	-.221	.825	.879	1.138
Earning Per Share	-3.261E-005	.000	-.032	-.363	.717	.778	1.286

Sumber: data diolah

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan pada tabel 4.5 tampak bahwa semua nilai *tolerance* dari ketiga variabel independen > 0,1 nilai

tolerance dan nilai VIF < 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa keseluruhan variabel dalam penelitian ini terbebas dari asumsi klasik multikolinieritas.

c. Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dalam regresi dilakukan dengan melihat uji *Dubin Watson*. Data penelitian dikatakan bebas dari masalah autokorelasi apabila $DU < DW_{hitung} < 4 - DU$. Hasil uji autokorelasi tampak dalam tabel 4.6.

TABEL 4.6

Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.164 ^a	.027	.008	.1639899	1.938

Sumber: data diolah

Berdasarkan pengujian autokorelasi, dihasilkan bahwa nilai DW sebesar 1,938 dan nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel DU. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ($k = 3$ dan jumlah data sebanyak 161 (n)) sehingga diperoleh nilai tabel DU sebesar 1,780. Dari hasil tersebut, maka dapat dibandingkan bahwa $DU < DW < (4 - DU)$ yaitu $1,780 < 1,938 < 4 - 1,780$. Berdasarkan hasil perbandingan *Durbin Watson* tersebut dapat disimpulkan bahwa data penelitian yang digunakan bebas dari masalah autokorelasi dalam model regresi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghazali (2011), pengujian heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual saat pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah terjadi heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dari tingkat signifikansi dapat menggunakan uji *Glejser*. Uji *Glejser* merupakan uji yang mengusulkan untuk meregresi nilai absolute residual terhadap variabel independen. Model regresi dapat dikatakan bebas dari masalah heteroskedastisitas jika tingkat nilai signifikansi lebih besar dari nilai alpha yaitu 0,05. Hasil uji heteroskedastisitas seperti terlihat dalam tabel 4.7.

TABEL 4.7

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.134	.029		4.579	.000
1 Return On Equity	-.007	.004	-.135	-1.594	.113
Debt to Equity Ratio	.014	.027	.044	.516	.607
Earning Per Share	3.603E-005	.000	.052	.580	.563

Sumber: data diolah

Berdasarkan hasil pengujian heteroskedastisitas, untuk nilai signifikansi dari variabel independen didapat lebih besar dari nilai alpha yaitu 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

C. Hasil Uji Hipotesis

Dalam penelitian ini, pengolahan data dilakukan menggunakan *software* SPSS 16.0. berdasarkan hasil uji menggunakan perangkat ini diperoleh untuk nilai F (simultan), nilai t (parsial), dan nilai koefisien determinasi yang digambarkan pada tabel 4.8, tabel 4.9, dan tabel 4.10.

a. Uji Nilai F (Simultan)

TABEL 4.8
Hasil Uji Nilai F

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	.116	3	.039	1.441	.233 ^b
1 Residual	4.222	157	.027		
Total	4.338	160			

Sumber: data diolah

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel terikat. Uji F digunakan untuk menguji keberartian pengaruh semua variabel independen secara bersama-sama dalam mempengaruhi variabel dependen. Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.8 dapat disimpulkan bahwa nilai F sebesar 11,861 dengan signifikansi 0,233. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai sig F (0,233) < α (0,05), maka dapat

disimpulkan bahwa penggabungan variabel ROE, DER, dan EPS. Secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

b. Uji Nilai t (Parsial)

Pengujian uji nilai t (Parsial) ini digunakan untuk mengetahui secara individu pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dari hasil perhitungan pada tabel 4.9 dapat kita ketahui bahwa yang secara signifikan berpengaruh terhadap *return* saham sebagai variabel dependen adalah ROE dengan nilai konstanta (β_0) dari model regresi adalah $-0,043$ dan koefisien regresi (β) untuk variabel ROE adalah $\beta_1 = 0,013$. Sedangkan dua variabel lainnya yaitu DER dan EPS tidak berpengaruh terhadap *return* saham dengan koefisien regresi (β) untuk variabel DER dan EPS adalah $\beta_2 = 0,09$; $\beta_3 = -3.261E-005$. Berdasarkan nilai konstanta dan nilai regresi tersebut, maka hubungan variabel independen dengan variabel dependen dalam model regresi dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{it} = -0,043 + 0,013 \text{ ROE} + 0,09 \text{ DER} + -3,261E-005 \text{ EPS} + e$$

Hasil model regresi tersebut menunjukkan arah pengaruh dari variabel independen yaitu ROE, DER, dan EPS terhadap variabel dependen yaitu *return* saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII).

TABEL 4.9
Hasil Koefisien Regresi dan Uji Nilai t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-.043	.042		-1.009	.315
1 Return On Equity	.013	.006	.170	2.026	.044
Debt to Equity Ratio	-.009	.039	-.019	-.221	.825
Earning Per Share	-3.261E-005	.000	-.032	-.363	.717

Sumber: data diolah

Berdasarkan hasil perhitungan tabel 4.9 pada uji nilai t untuk setiap variabel independen adalah sebagai berikut:

1. *Return On Equity* (ROE)

Dari hasil pengujian untuk variabel ROE diperoleh nilai koefisiensi β sebesar 0,013 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,044. Hasil tersebut menjelaskan bahwa ROE memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis satu (H_1) **diterima**.

2. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Dari hasil pengujian untuk variabel DER diperoleh nilai koefisien β sebesar 0,009 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,825. Hasil tersebut menjelaskan bahwa DER tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan

terhadap *return* saham. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis dua (H_2) **ditolak**.

3. *Earning Per Share* (EPS)

Dari hasil pengujian untuk variabel EPS diperoleh nilai koefisien β sebesar $-3.261E-005$ dengan tingkat signifikansi sebesar 0,717. Hasil tersebut menjelaskan bahwa DER tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis tiga (H_3) **ditolak**.

c. Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi digunakan untuk menjelaskan tingginya derajat hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji koefisien determinasi seperti terlihat dalam tabel 4.10.

TABEL 4.10

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.164 ^a	.027	.008	.1639899

Berdasarkan hasil dalam tabel 4.10 didapatkan nilai koefisien determinasi (*R Square*) sebesar 0,027 yang menunjukkan bahwa variabel

dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 2,7 %. Sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain.

D. Pembahasan

a. Pengaruh ROE terhadap *return* saham

Hipotesis pertama menyatakan bahwa *return on equity* (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, didukung oleh hasil penelitian ini. Hal ini terbukti dari p-value (sig) $0,044 < \alpha 0,05$ dengan koefisien positif 0,013. Hal ini menunjukan bahwa ROE memberikan kontribusi yang positif terhadap *return* saham, nilai ROE yang semakin tinggi akan memberikan kontribusi terhadap *return* saham sehingga dapat dikatakan tingkat pengembalian perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan equitas yang dimiliki perusahaan tersebut semakin maksimal. Atau sebaliknya nilai ROE yang semakin rendah akan memberikan kontribusi terhadap nilai *return* saham *syariah* yang semakin rendah.

Berdasarkan hasil nilai penelitian ini ROE dapat dipakai sebagai dasar investor dalam memprediksi *return* saham. Sehubungan dengan hal tersebut nampak bahwa investor dalam memprediksi *return* saham *syariah* juga memperhatikan kinerja perusahaan (emiten) dari sisi rasio profitabilitasnya terutama nilai ROE yang dihasilkan oleh perusahaan (emiten).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hanani (2008), Desiana (2014), dan widodo (2007) dimana ROE berpengaruh terhadap *return* saham.

b. Pengaruh DER terhadap *return* saham

Hipotesis kedua menyatakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif signifikan, tidak didukung oleh hasil penelitian ini. Hal ini terbukti dari p-value (sig) $0,825 > \alpha 0,05$ dengan koefisien positif 0,009. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa informasi perubahan Debt to Equity Ratio (DER) yang bisa diperoleh dari laporan keuangan tidak berpengaruh terhadap *return* saham di Jakarta Islamic Index (JII).

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (teori MM) yang mengatakan bahwa perusahaan akan semakin baik apabila menggunakan utang semakin besar. Peningkatan hutang akan digunakan perusahaan untuk pengembangan perusahaan sehingga laba perusahaan dimasa mendatang akan bertambah secara signifikan. Tidak adanya hubungan yang signifikan antara variabel DER terhadap *return* saham menunjukkan bahwa variabel ini tidak mempengaruhi investor ataupun calon investor dalam membuat keputusan berinvestasi. Hal ini mungkin disebabkan karena variabel ini tidak dapat memberikan informasi bagi para investor ataupun calon investor mengenai seberapa besar pasar menggunakan nilai DER sebagai indikator perkembangan perusahaan.

Peningkatan beban terhadap kreditur akan menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung pada pihak eksternal, sehingga mengurangi minat investor dalam menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Selain itu, Sering kali kondisi financial distress yang dihadapi perusahaan disebabkan oleh kegagalan dalam membayar utang. Proporsi utang

yang semakin tinggi menyebabkan fixed payment yang tinggi dan tentunya akan menimbulkan risiko kebangkrutan bagi perusahaan.

Hal lain yang menyebabkan tidak adanya pengaruh yang signifikan antara DER dengan *return* saham mungkin disebabkan oleh banyaknya variabel-variabel lain yang mempengaruhi return saham dan banyaknya faktor-faktor eksternal yang tidak dapat dikontrol seperti tingkat bunga, inflasi dan kebijakan politik suatu negara.

Hasil ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nataniel (2008), dan Aprillia (2013). Dimana DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

c. Pengaruh EPS terhadap *return* saham

Hipotesis kelima menyatakan bahwa *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif dan signifikan, tidak didukung oleh hasil penelitian ini. Hal ini terbukti dari p-value (sig) $0,717 > \alpha 0,05$ dengan koefisien positif $-3.261E-005$. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perubahan nilai Earning per Share (EPS) tidak memberikan kontribusi terhadap perubahan *return* saham, yaitu kenaikan atau penurunan nilai EPS tidak akan berdampak pada kenaikan atau penurunan *return* saham.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan pernyataan yang dikemukakan oleh Darmadji dan Fakhrudin (2001) bahwa EPS menunjukkan seberapa besar keuntungan yang diberikan kepada investor dari setiap lembar saham yang dimilikinya. Secara sederhana EPS menggambarkan jumlah uang yang

diperoleh untuk setiap lembar saham. Berdasarkan tingkat keberhasilan perusahaan tersebut, para investor akan memperhatikan pengaruhnya di masa yang akan datang dengan melihat prospek perusahaan yang baik. Pertumbuhan laba per lembar saham perusahaan akan sangat dipertimbangkan oleh para investor dalam membuat keputusan untuk berinvestasi. Apabila harga saham mencerminkan kapitalisasi dari laba yang diharapkan di masa yang akan datang, maka peningkatan laba akan meningkatkan harga saham dan total kapitalisasi pasar.

Ada kemungkinan mengapa hasil yang didapatkan dari penelitian ini tidak sesuai dengan teori. Karena pasar modal merupakan gambaran dari kinerja perusahaan yang dilihat dari laba pada masa yang akan datang. Investor tidak hanya memperhatikan faktor EPS karena tidak semua perusahaan membagikan deviden secara rutin kepada para pemegang saham, sehingga kemungkinan besar investor tidak mempertimbangkan EPS sebagai dasar keputusan melakukan investasi. Dari hasil penelitian ini dapat ditarik kesimpulan bahwa EPS sebagai tingkat imbal hasil tidak dapat memenuhi harapan dari investor. Laba bersih sebagai acuan untuk menilai pertumbuhan perusahaan tidak mampu menjadi acuan keberhasilan kinerja perusahaan. Ini adalah bukti bahwa EPS tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nataniel (2008) dan Kuncoro (2014).