

BAB IV

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan (*annual report*) selama 6 tahun dari 2009 – 2014 dengan populasi perusahaan perusahaan yang terdaftar di saham *Jakarta Islamic Index (JII)* selama 6 tahun berturut turut, mulai dari mei 2009 – November 2014 dengan hasil akhir yaitu 17 perusahaan. Antara lain:

Tabel 4.1
Perusahaan yang terdaftar berurut urut selama 6 tahun

No	Saham	Nama Perusahaan
1	AALI	PT. Astra Agro Lestari
2	ADRO	PT. Adaro Energy
3	AKRA	PT. AKR Corporindo
4	ASII	PT. Astra Internasional
5	ASRI	PT. Alam Sutra Realty
6	CPIN	PT. Chareon Phokpand Indonesia
7	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses makmur
8	INTP	PT. Indocement Tunggul Prakasa
9	ITMG	PT. Indo Tambangraya Megah
10	KLBF	PT. Kalbe Farma
11	LPKR	PT. Lippo Karawaci
12	LSIP	PT. PP London Sumatra Indonesia
13	PTBA	PT. Tambang Batubara Bukit Asam
14	SMGR	PT. Semen Indonesia
15	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia
16	UNTR	PT. United Tractors
17	UNVR	PT. Unilever Indonesia

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah return saham syariah sebagai variabel dependen dan *Current Ratio (CR)*, *Return On Asset (ROA)*, *Debt To Equity Ratio (DER)*, dan *Earning Per Share (EPS)*. Masing masing perusahaan telah mencatatkan laporan dengan lengkap, sehingga peneliti dapat menemukan seluruh data yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

B. Gambaran Umum Objek Penelitian

Dalam menjalankan usahanya, perusahaan harus memberikan publikasi kepada publik, khususnya perusahaan yang sudah terdaftar dalam bursa efek dengan memberikan laporan keuangan baik kuartalan ataupun triwulan yang nantinya akan disempurnakan dengan laporan tahunan perusahaan (*annual report*). Karena seluruh informasi yang dibutuhkan para investor, sebagian besar tercatat pada annual report perusahaan sebagai panutan dalam berinvestasi yang tepat sasaran.

Salah satu alasan peneliti memilih *Jakarta Islamic Index (JII)* sebagai objek penelitian adalah karena saham saham yang ada didalamnya selalu di saring (*screening*) dalam 6 bulan sekali, baik dari sisi ke syariahan sahamnya, kapitalisasi pasar, dan konsisten dalam kemajuannya. Hal ini tentu berbeda dengan kelompok kelompok saham lainnya seperti LQ45, KOMPAS, dsb yang notabene didalamnya terdapat saham non syariah.

C. Deskriptif Variabel

Berdasarkan hasil perhitungan, dapat dijelaskan variabel variabel yang digunakan untuk estimasi data panel dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4.2
Analisis Deskriptif

	CR	DER	EPS	RETURN	ROA
Mean	233.3584	61.20088	638.8097	0.513565	17.04402
Median	191.0000	49.00000	365.0000	0.303337	15.00000
Maximum	698.0000	210.5000	4374.240	3.088889	57.30000
Minimum	45.00000	0.500000	5.450000	0.020725	2.900000

Sumber: data diolah

1. Variabel Dependen (Return Saham)

Berdasarkan tabel diatas yang diperoleh selama periode Juni 2009 – November 2014, nilai terbesar (*maximum*) dari return saham syariah adalah 3.089 dan nilai terkecil (*minimum*) adalah 0.021. Rata rata (*mean*) return saham adalah 0.514 dengan standar deviasi 0.646.

2. Variabel independen

a. *Current Ratio (CR)*

Dengan hasil pengolahan data diperoleh selama periode Juni 2009 – November 2014, nilai terbesar (*maximum*) dari *Current Ratio* adalah 698 dan nilai terkecil (*minimum*) adalah 45. Rata rata (*mean*) return saham adalah 233,36 dengan standar deviasi 154.

b. *Return On Asset (ROA)*

Untuk hasil ROA ini dapat diperoleh dari laporan keuangan yang sama dengan *Current Ratio* dan begitupun semua variabel independen selanjutnya. Dengan itu diperoleh selama periode Juni 2009 – November 2014, nilai terbesar (*maximum*) dari ROA adalah 57.3 dan nilai terkecil (*minimum*) adalah 15. Rata rata (*mean*) return saham adalah 17.04 dengan standar deviasi 11.41.

c. *Debt To Equity Ratio (DER)*

Dengan hasil pengolahan data diperoleh selama periode Juni 2009 – November 2014, nilai terbesar (*maximum*) dari DER adalah 210,5 dan nilai terkecil (*minimum*) adalah 0,5. Rata rata (*mean*) return saham adalah 61,20 dengan standar deviasi 52.38.

d. *Earning Per Share (EPS)*

Diperoleh hasil selama periode Juni 2009 – November 2014, nilai terbesar (*maximum*) dari EPS adalah 4374,24 dan nilai terkecil (*minimum*) adalah 5,45. Rata rata (*mean*) return saham adalah 638,81 dengan standar deviasi 760,66.

D. Estimasi Regresi Data Panel

Regresi dengan menggunakan data panel disebut model regresi data panel. Ada beberapa keuntungan yang diperoleh dengan menggunakan data panel. Pertama, data panel yang merupakan gabungan dua data *time series* dan *cross section* mampu menyediakan data yang lebih banyak sehingga akan menghasilkan *degree of freedom* yang lebih

besar. Kedua, menggabungkan informasi dari data *time series* dan *cross section* dapat mengatasi masalah yang timbul ketika ada masalah penghilangan variabel (*omitted-variabel*) (Widarjono 2013: 353).

Dalam hal ini, estimasi regresi data panel dilakukan dengan menggunakan pendekatan koefisien tetap antar waktu dan individu (*Common Effect Model*), slope konstan tetapi intersep berbeda antar individu (*Fixed Effect Model*), dan *Random Effect Model*.

1. *Common Effect Model (CEM)*

Pendekatan estimasi CEM berasumsi bahwa nilai intersep masing masing variabel adalah sama., begitupula slope koefisien untuk semua unit cross section dan time series, berdasarkan asumsi ini maka hasil model CEM adalah sebai berikut:

Tabel 4.3

Hasil untuk *Common Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.373368	0.826668	2.871005	0.0050
CRL	-0.228654	0.126007	-1.814617	0.0727
ROA	0.011581	0.006426	1.802223	0.0746
DER	-0.003947	0.001668	-2.366836	0.0199
EPSL	-0.107756	0.055077	-1.956460	0.0533
R-squared	0.075889	Mean dependent var		0.513565
Adjusted R-squared	0.037781	S.D. dependent var		0.646017
S.E. of regression	0.633696	Akaike info criterion		1.973281
Sum squared resid	38.95230	Schwarz criterion		2.101956
Log likelihood	-95.63735	Hannan-Quinn criter.		2.025386
F-statistic	1.991435	Durbin-Watson stat		1.448800
Prob(F-statistic)	0.101841			

Sumber : Data diolah

Dari hasil CEM dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Variabel CR memiliki koefisien regresi negatif sebesar -0,2228654 dengan p-value (sig) $0,0727 > \alpha 0,05$
- b. Variabel ROA memiliki koefisien regresi positif sebesar 0,011581 dengan p-value (sig) $0,0746 > \alpha 0,05$
- c. Variabel DER memiliki koefisien regresi negatif sebesar -0,03947 dengan p-value (sig) $0,0199 < \alpha 0,05$
- d. Variabel EPS memiliki koefisien regresi negatif sebesar -0,107756 dengan p-value (sig) $0,0533 > \alpha 0,05$
- e. Nilai F-statistik sebesar 1,991435 dengan p-value (sig) F sebesar $0,101841 > \alpha 0,05$
- f. Nilai R square sebesar 0,07589 atau sebesar 7,5 persen

2. *Fixed Effect model (FEM)*

Pendekatan menggunakan *fixed effect model* adalah teknik mengestimasi data panel menggunakan variabel *dummy* untuk menangkap adanya perbedaan intersep. *Fixed effect model* berdasarkan adanya intersep antara perusahaan namun intersepnya sama antar waktu (*time invariant*). Disamping itu, model ini juga mengasumsikan bahwa koefisien regresi slope tetap antar perusahaan dan antar waktu. Berdasarkan asumsi ini maka hasil *fixed effect model* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.4
Hasil *Fixed Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.847324	1.326316	4.408696	0.0000
CRL	-0.746878	0.217969	-3.426539	0.0010
ROA	0.054310	0.012706	4.274281	0.0001
DER	-0.008297	0.003691	-2.248037	0.0273
EPSL	-0.320697	0.170164	-1.884641	0.0631

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.315535	Mean dependent var	0.513565
Adjusted R-squared	0.146531	S.D. dependent var	0.646017
S.E. of regression	0.596812	Akaike info criterion	1.986812
Sum squared resid	28.85096	Schwarz criterion	2.527248
Log likelihood	-80.32742	Hannan-Quinn criter.	2.205653
F-statistic	1.867029	Durbin-Watson stat	1.847003
Prob(F-statistic)	0.026511		

Sumber: Data Diolah

Dari hasil estimasi *Fixed effect model* dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Variabel CR memiliki koefisien regresi negatif sebesar -0,746878 dengan p-value (sig) $0,0010 < \alpha 0,05$
- b. Variabel ROA memiliki koefisien regresi positif sebesar 0,054310 dengan p-value (sig) $0,0001 < \alpha 0,05$
- c. Variabel DER memiliki koefisien regresi negatif sebesar -0,008297 dengan p-value (sig) $0,0273 < \alpha 0,05$
- d. Variabel EPS memiliki koefisien regresi negatif sebesar -0,320697 dengan p-value (sig) $0,0631 > \alpha 0,05$

- e. Nilai F-statistik sebesar 1,867029 dengan p-value (sig) F sebesar $0,026511 < \alpha 0,05$
- f. Nilai R square sebesar 0,315535 atau sebesar 31,5 persen

3. *Random Effect Model*

Pada model *Random Effect* estimasi data panel diasumsikan variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan individu. Berbeda dengan model *Fixed Effect* dengan dimasukkannya variabel dummy yang bertujuan untuk mewakili ketidaktahuan tentang model yang sebenarnya yang berakibat berkurangnya derajat kebebasan (*degree of freedom*) yang pada akhirnya mengurangi efisiensi parameter.

Berdasarkan uji *Random Effect* hasilnya adalah sebagai berikut:

Tabel 4.5
Hasil Random Effect model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CR	-0,228654	0,118673	-1,926762	0,0569
ROA	0,011581	0.006052	1,913602	0,0586
DER	-0,003947	0,001571	-2,513108	0,0136
EPS	-0,107756	0,051872	-2,077371	0,0404
R-Square	0,075889			
F-Statistic	1,991435			
Prob(F-Statistic)	0,101841			

Sumber: Data Diolah

Dari hasil estimasi Random Effect Model dapat dijelaskan sbagai berikut:

- a. Variabel CR memiliki koefisien regresi negatif sebesar - 0,228654 dengan p-value (sig) $0,0569 > \alpha 0,05$
- b. Variabel ROA memiliki koefisien regresi positif sebesar 0,011581 dengan p-value (sig) $0,0586 > \alpha 0,05$
- c. Variabel DER memiliki koefisien regresi negatif sebesar - 0,003947 dengan p-value (sig) $0,0136 < \alpha 0,05$
- d. Variabel EPS memiliki koefisien regresi negatif sebesar - 0,107756 dengan p-value (sig) $0,0404 < \alpha 0,05$
- e. Nilai F-statistik sebesar 1,991435 dengan p-value (sig) F sebesar $0,101841 > \alpha 0,05$
- f. Nilai R square sebesar 0,075889 atau sebesar 7,5 persen

E. Pemilihan Model Estimasi Regresi Data panel

1. Uji Chow

Seperti telah dijelaskan di atas, uji Chow digunakan untuk memilih model yang terbaik antara *Common Effect* dan *Fixed Effect*. Uji statistik F di sini merupakan uji perbedaan dua regresi. Asumsi bahwa setiap *unit cross section* memiliki perilaku yang sama cenderung tidak realistis mengingat dimungkinkannya setiap *unit cross section* memiliki perilaku yang berbeda menjadi dasar dari uji chow. Uji F digunakan untuk mengetahui apa teknik regresi data panel dengan fixed effect lebih baik

dari model regresi data panel tanpa variabel dummy (common effect) dengan melihat sum of squared residuals (RSS). Berikut adalah hasil dari Uji chow:

Tabel 4.6

Hasil dari Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.772490	(16,81)	0.0496
Cross-section Chi-square	30.619847	16	0.0150

Sumber : Data Diolah

Dari hasil tersebut menunjukkan nilai F statistik sebesar 1.772490 dengan nilai p-value $0.0496 < \alpha 0,05$, sedangkan nilai chi-square sebesar 30.619847 dengan nilai p-value $0.0150 < \alpha 0,05$. Maka nilai signifikan tersebut menunjukkan bahwa model yang dipilih adalah model fixed effect dengan catatan lebih signifikan dibandingkan dengan *common effect model*.

2. Uji Hausman

Pada uji sebelumnya, telah dibahas bagaimana memilih model dari Common effect dan fixed effect , dengan hasil bahwa fixed effect lebih signifikan daripada common effect. Kemudian langkah selanjutnya untuk

membandingkan model *Fixed Effect* dengan *Random Effect* digunakan uji hausman. Alasan digunakan uji hausman didasarkan pada model *Fixed Effect* yang mengandung suatu unsur *trade off* yaitu hilangnya unsur derajat bebas dengan memasukkan variabel *dummy* dan model *Random Effect* yang harus memperhatikan ketiadaan pelanggaran asumsi dari setiap komponen. Berikut adalah hasil dari uji hausman:

Tabel 4.7

Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	19.822615	4	0.0500

Sumber : Data Diolah

Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai p-value $0,0150 < \alpha$ 0,0500 (5 persen). Maka dapat disimpulkan bahwa model fixed effect lebih baik dibandingkan dengan model random effect.

Setelah melewati beberapa alur pengujian pemilihan estimasi model mana yang akan dipilih, dengan menggunakan uji chow (common effect model – fixed effect model) dan uji hausman (fixed effect model – random effect model), maka kedua uji tersebut menunjukkan bahwa model regresi fixed effect adalah model yang paling baik untuk digunakan dalam penelitian ini dengan hasil estimasi sebagai berikut:

Tabel 4.8
Fixed effect model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.847324	1.326316	4.408696	0.0000
CRL	-0.746878	0.217969	-3.426539	0.0010
ROA	0.054310	0.012706	4.274281	0.0001
DER	-0.008297	0.003691	-2.248037	0.0273
EPSL	-0.320697	0.170164	-1.884641	0.0631

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.315535	Mean dependent var	0.513565
Adjusted R-squared	0.146531	S.D. dependent var	0.646017
S.E. of regression	0.596812	Akaike info criterion	1.986812
Sum squared resid	28.85096	Schwarz criterion	2.527248
Log likelihood	-80.32742	Hannan-Quinn criter.	2.205653
F-statistic	1.867029	Durbin-Watson stat	1.847003
Prob(F-statistic)	0.026511		

Sumber: Data Diolah

Hasil estimasi regresi pada tabel 4.8 diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$Y_{it} = 5,847324 + -0,746878(CR)_{it} + 0,054310(ROA)_{it} + -0,008297(DER)_{it} + -0,320697(EPS)_{it} + e_{it}$$

F. Uji Hipotesis

1. Uji signifikansi parameter individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara parsial dalam menerangkan variabel dependen.

a) Variabel *Current Ratio (CR)*

Variabel *Current Ratio* koefisien regresi sebesar -0.746878 dengan nilai p-value (sig) $0.0010 < \alpha 0,05$, dari hasil tersebut maka menjelaskan bahwa *Current Ratio* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap return saham. Hipotesis pertama (H1) dalam penelitian ini **diterima**.

b) Variabel *Return On Asset* (ROA)

Variabel *Return On Asset* memiliki koefisien regresi sebesar 0,054310 dengan p-value (sig) $0,0001 < \alpha 0,05$, dari hasil tersebut maka menjelaskan bahwa return on asset memiliki pengaruh positif signifikan terhadap return saham. Hipotesis kedua (H2) dalam penelitian ini **diterima**.

c) *Debt To Equity Ratio* (DER)

Variabel *Debt To Equity Ratio* memiliki koefisien regresi sebesar -0,008297 dengan p-value (sig) $0.0273 < \alpha 0,05$, dari hasil tersebut maka menjelaskan bahwa *Debt To Equity Ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham. Hipotesis ketiga (H3) dalam penelitian ini **ditolak**.

d) *Earning Per Share* (EPS)

Variabel *Earning Per Share* memiliki koefisien regresi sebesar -0,320697 dengan p-value (sig) $0.0631 > \alpha 0,05$, dari hasil tersebut maka menjelaskan bahwa *Earning Per Share* tidak memiliki pengaruh terhadap return saham. Hipotesis keempat (H4) dalam penelitian ini **ditolak**.

2. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji F dimaksudkan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel independen secara simultan atau berjamaah terhadap variabel dependen. Hasil estimasi regresi fixed effect diperoleh p-value $0.026511 < \alpha 0,05$ (5 persen). Berarti, secara bersamaan keempat variabel dalam penelitian ini memiliki pengaruh secara bersama sama dan signifikan pada return saham.

3. Koefisien Determinasi (Adjusted R²)

Nilai R Square sebesar 0.315535 menunjukkan bahwa 31,5 persen variasi return saham dapat dijelaskan oleh faktor faktor *Current Ratio*, *Return On Asset*, *Debt To equity ratio*, dan *arning Per Share*, sedangkan sisanya sebesar 68,5 persen dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak diamati dalam penelitian ini.

G. Pembahasan

1. Pengaruh *Current Ratio* terhadap return saham

Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *Current Ratio* berpengaruh negatif signifikan, ini didukung oleh hasil penelitian ini. Hal ini terbukti dari p-value (sig) $0,0010 < \alpha 0,05$ dengan koefisien negatif -0.746878. Rasio lancar yang rendah menunjukkan likuiditas jangka pendek yang rendah. Sedangkan rasio lancar yang tinggi menunjukkan kelebihan aktiva lancar, akan tetapi memiliki pengaruh yang kurang baik terhadap profitabilitas perusahaan. Karena aktiva

lancar secara umum menghasilkan return atau tingkat keuntungan yang lebih rendah dibanding dengan aktiva tetap. Keuntungan yang rendah ini mengakibatkan penurunan harga saham yang diikuti dengan return saham. Ini menandakan bahwa rasio lancar yang tinggi belum tentu baik ditinjau dari profitabilitasnya.

Beberapa penelitian yang sesuai dengan hasil penelitian ini salah satunya adalah (Wulandari : 2012) yang mendapatkan hasil penelitian bahwa *Current Ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap return saham.

2. Pengaruh *Return On Asset* terhadap return saham

Hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *Return On Asset* berpengaruh positif signifikan, didukung oleh hasil penelitian ini. Hal ini terbukti dari p-value (sig) $0,0001 < \alpha 0,05$ dengan koefisien positif 0,054310. Hal ini menunjukkan bahwa pemanfaatan aset yang maksimal akan menghasilkan profit yang maksimal pula. Semakin besar ROA maka kinerja perusahaan tersebut semakin baik, hal ini juga menunjukkan semakin efektifnya perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Dengan semakin meningkatnya ROA maka semakin meningkat pula kinerja perusahaan dilihat dari profitabilitasnya.

Hasil penelitian ini memberikan dukungan bahwa perusahaan yang lebih banyak laba bersih dibanding dengan total asetnya akan memberikan kepercayaan kepada investor. ROA yang tinggi

menunjukkan profitabilitas perusahaan yang semakin meningkat sehingga akan mengakibatkan peningkatan keuntungan atau return yang dinikmati oleh pemegang saham. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa variabel ROA perlu diperhatikan oleh para investor dalam berinvestasi, khususnya mereka yang minat dengan perusahaan perusahaan dalam daftar Jakarta Islamic Indexs (JII).

Beberapa penelitian yang selaras dengan hasil penelitian ini adalah (Malintan : 2010) yang menyatakan bahwa tingkat perusahaan yang baik tentu akan menarik minat investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut, karena ROA yang tinggi akan meningkatkan keuntungan perusahaan yang berimbas pada meningkatnya harga saham dan selanjutnya pada return saham.

Kemudian (Widodo, 2007: 76) dalam tesisnya menyatakan bahwa perubahan nilai *Return On Asset* (ROA) akan memberikan kontribusi yang positif dan signifikan terhadap return saham syariah, yaitu kenaikan nilai ROA akan berdampak pada kenaikan profitabilitas perusahaan kemudian berlanjut pada harga saham dan return saham, begitupun sebaliknya apabila mengalami penurunan, maka akan berimbas pula pada penurunan keuntungan perusahaan.

3. Pengaruh Debt To equity Ratio (DER) terhadap return saham

Hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa *Current Ratio* berpengaruh positif signifikan, tidak didukung oleh hasil penelitian ini. Terbukti dari nilai p-value (sig) $0.0273 < \alpha 0,05$ dengan koefisien

positif 0,008297. Perusahaan yang memiliki kinerja baik adalah yang bisa menghasilkan keuntungan yang tinggi dengan cara memanfaatkan modal ekstrnal berupa utang sebanyak banyaknya, lalu mengelolanya, dengan tujuan menjadi sinyal bagus yang disampaikan kepada para investor. Namun, hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa DER memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap return saham. Dimana setiap kenaikan DER maka akan menurunkan return saham, begitupun sebaliknya. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis peneliti yang menyatakan bahwa DER memiliki pengaruh yang positif terhadap return saham.

DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* dalam menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjang. Memang dalam istilah “high risk high return” menjelaskan bahwa risiko yang tinggi akan menghasilkan keuntungan yang tinggi pula. Namun adakalanya dimana keuntungan yang tinggi belum bisa diprediksi, melihat ada banyak faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan guna mendapatkan keuntungan yang maksimal.

DER yang tinggi menunjukkan komposisi total hutang yang tinggi dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga ini berdampak pada pihak eksternal (kreditur) dalam memenuhi kewajiban hutangnya berupa pokok dan bunganya. Hal ini akan mengurangi minat para investor dalam menanamkan dananya diperusahaan yang

bersangkutan. Penurunan minat investor dalam menanamkan dananya ini akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan, sehingga return perusahaan juga semakin menurun.

Modal pinjaman yang melebihi modal sendiri, ada kemungkinan mengakibatkan perusahaan tidak mampu membayar hutang sehingga dapat terjadi *financial distress*. *Financial distress* yaitu suatu keadaan diaman perusahaan mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajiban, keadaan diaman pendapatan tidak menutupi seluruh total biaya, yang mengakibatkan terjadinya kerugian pada banyak pihak khususnya kreditor. Keadaan ini merupakan gejala awal kegagalan ekonomi yang menyebabkan investor enggan untuk berspekulasi dengan menaruhnkan dananya pada perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi. (Riyanto : 2010 dalam Choirani, at.all : 2012).

Hasil ini didukung dengan penelitian sebelumnya, salah satunya adalah Prihantini (2009) pada tesisnya yang mendapatkan hasil bahwa DER mmeiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham.

4. Pengaruh *Earning Per Share* terhadap return saham

Hipotesis keempat yang menyatakan bahwa *Earning Per Share* berpengaruh positif signifikan terhadap return saham, tidak didukung oleh hasil penelitian ini, terbukti dari nilai p-value (sig) $0.0631 > \alpha$

0,05 dengan koefisien negatif -0,320697. Pada hipotesis dan penelitian ini dijelaskan bahwa EPS adalah gambaran kinerja perusahaan. Kebanyakan para investor juga melihat nilai ini guna menjadi parameter dia berinvestasi. Pengaruhnya pada return saham adalah positif, karena setiap kenaikan EPS akan mempengaruhi kenaikan harga saham yang berimplikasi pada return saham nantinya. Namun pada penelitian ini, EPS tidak memiliki pengaruh terhadap return saham.

Ada kemungkinan mengapa hasil yang didapatkan tidak sesuai dengan teori. Karena pasar modal merupakan proyeksi dari kinerja perusahaan yang dilihat dari laba atau EPS pada masa mendatang. Sedangkan dalam penelitian ini, EPS yang digunakan adalah laba atau EPS pada tahun ini yang sama dengan return sahamnya. Sehingga kemungkinan besar investor tidak mempertimbangkan EPS sekarang atau tahun ini sebagai dasar keputusan melakukan investasi pada tahun bersangkutan. Akan tetapi lebih mempertimbangkan kemungkinan EPS atau kinerja perusahaan pada masa yang akan mendatang. Ini adalah bukti bahwa EPS tidak memiliki pengaruh terhadap return saham.

Beberapa peneliti yang mendukung penelitian ini adalah (Arista : 2010) yang mendapatkan hasilnya bahwa EPS tidak memiliki pengaruh terhadap return saham pada perusahaan perusahaan manufaktur. Dengan alasan bahwa keuntungan EPS yang relatif kecil, sehingga tidak meningkatkan minat para investor untuk menanamkan sahamnya pada sektor manufaktur.