

BAB IV

PAPARAN DAN PEMBAHASAN DATA HASIL PENELITIAN

4.1 Paparan Data Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Perusahaan Manufaktur

Penelitian ini mengambil obyek perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan manufaktur merupakan emiten terbesar dari seluruh perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia. Selama tahun 2009-2011 jumlah emiten perusahaan manufaktur sebanyak 131. Karakteristik utama industri manufaktur adalah mengolah sumber daya menjadi barang jadi melalui suatu proses pabrikasi. Oleh karena itu aktivitas perusahaan sekurang-kurangnya mempunyai tiga kegiatan utama yaitu:

1. Kegiatan untuk memperoleh atau menyimpan output atau bahan baku.
2. Kegiatan pengolahan atau pabrikasi atau perakitan atas bahan baku menjadi barang jadi.
3. Kegiatan menyimpan atau memasarkan barang jadi.

Dari segi produk yang dihasilkan, aktivitas industri manufaktur dewasa ini mencakup berbagai jenis usaha, antara lain yaitu:

1. Sektor industry dasar dan kimia

- a. Semen
- b. keramik, porselen dan kaca
- c. Logam dan sejenisnya
- d. Kimia

- e. Plastik dan Kemasan
- f. Pakan ternak
- g. Kayu dan pengolahannya
- h. Pulp dan kertas

2. Sektor Aneka Industri

- a. Otomotif dan komponen
- b. Tekstil dan Garment
- c. Alas Kaki
- d. Kabel
- e. Elektronika

3. Sektor Industri Barang Konsumsi

- a. Makanan dan minuman
- b. Rokok
- c. Farmasi
- d. Kosmetik dan barang keperluan rumah tangga
- e. Peralatan rumah tangga

Tingkat *return* saham perusahaan *manufaktur* yang *listing* di BEI tahun 2009-2011 dapat dilihat pada Lampiran 2, bahwa rata-rata *return* saham perusahaan *Manufaktur* yang *listing* di BEI tahun 2009-2011 sebesar 15,359 %. Sedangkan rata-rata *return* saham tertinggi dimiliki oleh NIPS sebesar 411,410 %, artinya bahwa NIPS memberikan keuntungan rata-rata tertinggi yang diperoleh investor pada tahun 2009-2011. Sedangkan SRSN memiliki nilai rata-rata *return*

saham terendah yaitu sebesar -0,149%, artinya angka -0,149 % ini menunjukkan bahwa emiten tersebut belum bisa meningkatkan nilai perusahaan secara optimal jika dibandingkan dengan perusahaan manufaktur lainnya.

Adapun pergerakan return saham perusahaan manufaktur tahun 2009 – 2011 seperti pada gambar 4.1 dibawah ini.

Gambar 4.1
Pergerakan *return* saham perusahaan manufaktur tahun 2009 – 2011



(Sumber : Lampiran 2)

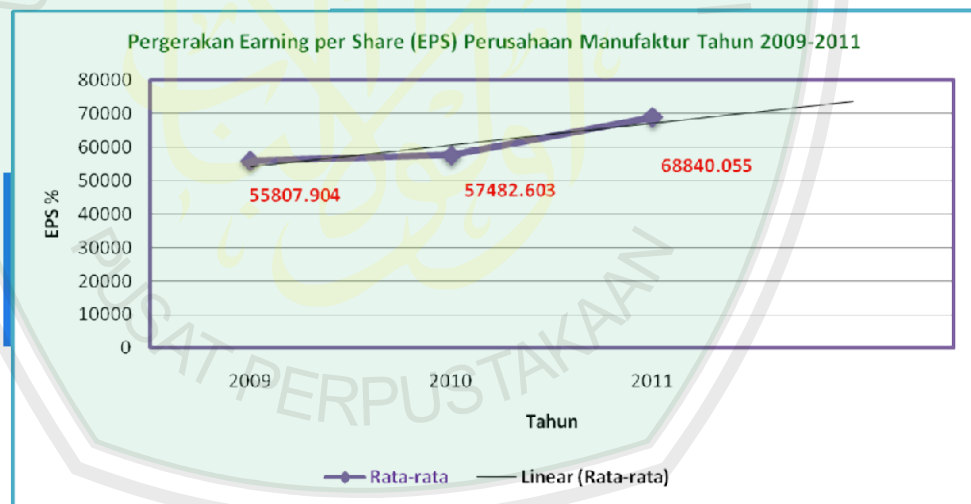
Berdasarkan Gambar 4.1, dapat dilihat pada tahun 2009 nilai rata – rata return saham berada pada titik 6.205 %, Pada tahun 2010 *return* saham perusahaan manufaktur mengalami kenaikan menjadi 9.744 % dari tahun sebelumnya dan pada tahun 2011 perusahaan manufaktur mengalami kenaikan *return* saham % yang sangat tajam yaitu sebesar 30.128%. Secara keseluruhan

pergerakan rata-rata *retun* saham perusahaan manufaktur tahun 2009 – 2011 mengalami kenaikan.

Berdasarkan Lampiran 3, dapat diketahui bahwa rata-rata EPS perusahaan *Manufaktur* yang *listing* di BEI tahun 2009-2011 sebesar 60.710,187 %. Rata-rata EPS tertinggi dimiliki oleh DLTA sebesar 855837,667 %. Sedangkan ESTI memiliki nilai rata-rata EPS terendah yaitu sebesar 205,667 %.

Adapun pergerakan rata-rata EPS perusahaan *Manufaktur* tahun 2009-2011 seperti pada Gambar 4.2 di bawah ini.

Gambar 4.2
Pergerakan *Earning per Share* (EPS) perusahaan *Manufaktur* tahun 2009-2011



(sumber: Lampiran 3)

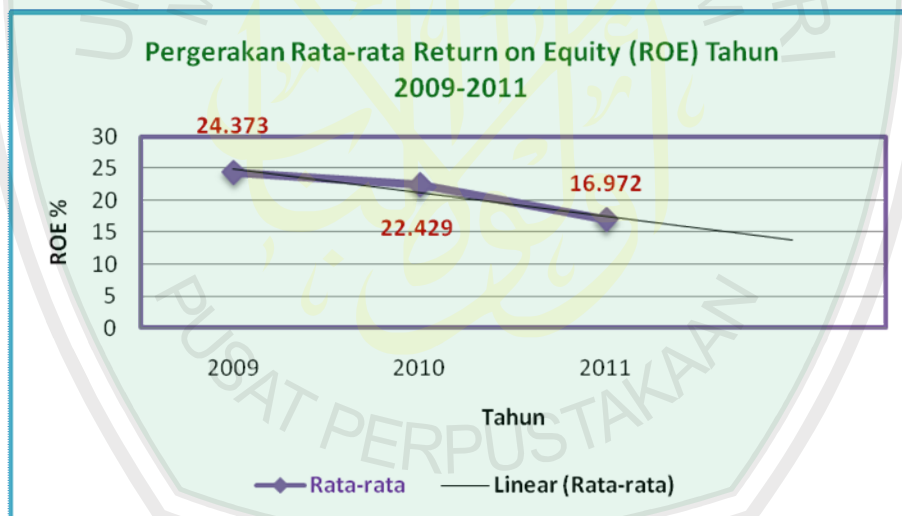
Berdasarkan Gambar 4.2, dapat dilihat nilai EPS pada perusahaan *manufaktur* tahun 2010 mengalami kenaikan sebesar 1.674,699% dari tahun sebelumnya yang hanya 55.807,904% menjadi 57.482,603%, kemudian pada tahun 2011 nilai rata-rata EPS mengalami kenaikan sebesar 68840.055%.

Berdasarkan grafik rata-rata EPS di atas secara keseluruhan pergerakan rata-rata EPS perusahaan *manufaktur* tahun 2009-2011 mengalami kenaikan.

Sedangkan tingkat *return on equity* (ROE) Perusahaan *manufaktur* tahun 2009-2011 dapat dilihat pada lampiran 4, yaitu sebesar 21,258%. Nilai rata-rata ROE tertinggi dimiliki oleh UNVR sebesar 105,960%. Sedangkan LMPI memiliki nilai rata-rata ROE terendah yaitu sebesar 1,173%.

Adapun pergerakan nilai ROE perusahaan *Manufaktur* tahun 2009-2011 dapat dilihat pada Gambar 4.3 di bawah ini.

Gambar 4.3
Pergerakan *Return on Equity* (ROE) perusahaan *Manufaktur* tahun 2009-2011



(sumber: Lampiran 4)

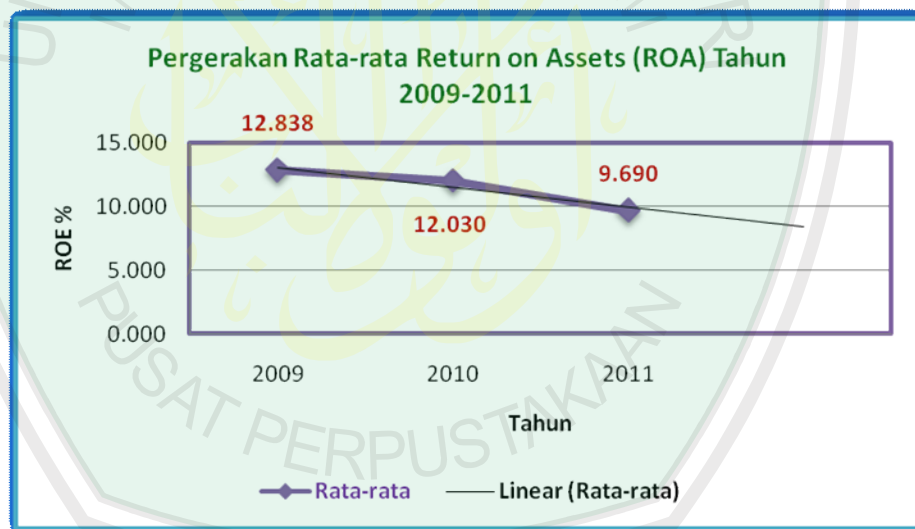
Berdasarkan Gambar 4.3 di atas, dapat dilihat bahwa nilai rata-rata ROE pada tahun 2010 mengalami penurunan sebesar 1.944% dari tahun sebelumnya, Setelah itu pada tahun 2011 nilai rata-rata ROE mengalami penurunan yaitu sebesar 5,318 %. Berdasarkan Grafik rata-rata ROE di atas, secara keseluruhan

pergerakan rata-rata ROE perusahaan *Manufaktur* tahun 2009-2011 mengalami penurunan.

Berdasarkan Lampiran 5, dapat diketahui bahwa rata-rata ROA perusahaan *Manufaktur* yang *listing* di BEI tahun 2009-2011 sebesar 11,519 %. Rata-rata ROA tertinggi dimiliki oleh UNVR sebesar 49,160%. UNIT memiliki nilai rata-rata ROA terendah yaitu sebesar 0,690%.

Adapun pergerakan rata-rata ROA perusahaan *Manufaktur* tahun 2009-2011 dapat dilihat pada Gambar 4.4 di bawah ini.

Gambar 4.4
Pergerakan Return On Assets (ROA) perusahaan *Manufaktur* tahun 2009-2011



(sumber: Lampiran 5)

Dari Gambar 4.4 di atas, dapat dilihat bahwa nilai rata-rata ROA tahun 2010 mengalami penurunan sebesar 0,808% dari tahun sebelumnya, kemudian pada tahun 2011 nilai rata-rata ROA mengalami penurunan sebesar 2,340%. Berdasarkan grafik rata-rata ROA di atas, secara keseluruhan pergerakan rata-rata ROA perusahaan *Manufaktur* tahun 2009-2011 mengalami penurunan.

4.1.2 Hasil Analisis Data

4.1.2.1 Uji Asumsi Klasik

4.1.2.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas pada penelitian ini dilakukan dengan model uji *Kolmogorov-Smirnov* (KS). Adapun hasil uji normalitas dalam penelitian ini, seperti pada Tabel 4.1 di bawah ini.

Tabel 4.1
Hasil Uji normalitas dengan *Kolmogorov-Smirnov* (KS)
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| | | ROE | ROA | EPS |
|--------------------------------|----------------|------------|------------|------------|
| N | | 219 | 219 | 219 |
| Normal Parameters ^a | Mean | 2.10253E1 | 1.15627E1 | 6.07102E4 |
| | Std. Deviation | 1.934928E1 | 1.048560E1 | 1.490796E5 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .150 | .145 | .342 |
| | Positive | .150 | .145 | .307 |
| | Negative | -.126 | -.137 | -.342 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | 2.218 | 2.140 | 5.062 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .000 | .000 | .000 |

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Lampiran 7

Dari Tabel 4.1 di atas dapat diketahui bahwa semua variabel bebas memiliki distribusi yang tidak normal karena memiliki rentang data yang terlalu tinggi. Maka dari itu, data dalam penelitian ini perlu ditransformasikan kedalam bentuk logaritma natural (ln) sehingga data tersebut dapat dikatakan berdistribusi normal.

Setelah data ditransformasikan dalam bentuk ln, seperti pada Lampiran 8, hasil uji normalitas data penelitian ini, seperti pada Tabel 4.2 di bawah ini

Tabel 4.2
hasil Uji *Kolmogorov-Smirnov* (KS) setelah data ditransformasikan dalam bentuk ln.

| | | One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test | | |
|--------------------------------|----------------|------------------------------------|-----------|-----------|
| | | LNROE | LNROA | LNEPS |
| N | | 215 | 218 | 219 |
| Normal Parameters ^a | Mean | 2.68729 | 2.02619 | 9.19890 |
| | Std. Deviation | .975034 | 1.030683E | 2.013658E |
| Most Extreme Differences | Absolute | .082 | .076 | .053 |
| | Positive | .055 | .042 | .053 |
| | Negative | -.082 | -.076 | -.041 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | 1.208 | 1.125 | .784 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .108 | .159 | .570 |

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Lampiran 7

Dari Tabel 4.2 di atas dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian berasal dari distribusi normal, dapat ditunjukkan dari nilai signifikansi masing-masing variabel, yaitu ROE sebesar $0,108 > 0,050$ (di atas α), ROA $0,159 > 0,050$ (di atas α), dan EPS sebesar $0,570 > 0,050$ (di atas α). Hal ini menunjukkan hasil uji K-S pada tiap variabel tersebut memiliki nilai signifikansi di atas $0,05$ (α), artinya data yang digunakan dalam penelitian ini memiliki distribusi normal.

4.1.2.1.2 Uji Autokorelasi

Penelitian ini menggunakan uji autokorelasi *Durbin-Waston Test*. Adapun hasil pengujian autokorelasi dapat dilihat dalam Tabel 4.3 *model summary* sebagai berikut.

Tabel 4.3
Uji Autokorelasi

Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | .206 ^a | .042 | .027 | 1.07768 | 1.583 |

a. Predictors: (Constant), LNEPS, LNROA, LNROE

b. Dependent Variable: LNRETURN

Tabel 4.3 Uji Autokorelasi

Sumber: Lampiran 7

Dari Tabel 4.3 di atas terlihat nilai D-W sebesar 1,583. Berpegang pada pedoman pengambilan kesimpulan uji autokorelasi, yaitu apabila nilai D-W diantara -2 sampai +2, maka dapat disimpulkan bahwa variabel yang digunakan dalam analisis ini tidak terjadi autokorelasi.

4.1.2.1.3 Uji Multikolinieritas

Hasil Uji Multikolinieritas pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.4 sebagai berikut.

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinieritas

| Model | | Coefficients ^a | |
|-------|------------|---------------------------|-------|
| | | Collinearity Statistics | |
| | | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | | |
| | LNROE | .132 | 7.598 |
| | LNROA | .141 | 7.101 |
| | LNEPS | .587 | 1.703 |

a. Dependent Variable: LNRETURN

Sumber: Lampiran 7

Dari hasil uji multikolinieritas dalam tabel 4.4 di atas, terlihat nilai VIF ROE sebesar $7,598 < 10$, nilai VIF ROA sebesar $7,101 < 10$, dan nilai VIF EPS sebesar $1,703 < 10$, maka dapat diambil kesimpulan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak mengalami multikolinieritas.

4.1.2.1.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji korelasi Rank Spearman yaitu mengkorelasikan antara absolute residual hasil regresi dengan semua variable bebas.

Adapun hasil uji heteroskedastisitas pada penelitian ini seperti pada tabel 4.5 dibawah ini.

Tabel. 4.5
Hasil output uji heterokedastisitas

| | | | Abs_Res |
|----------------|---------|-------------------------|---------|
| Spearman's rho | LNROE | Correlation Coefficient | .015 |
| | | Sig. (2-tailed) | .840 |
| | | N | 189 |
| | LNROA | Correlation Coefficient | -.053 |
| | | Sig. (2-tailed) | .468 |
| | | N | 189 |
| | LNEPS | Correlation Coefficient | .015 |
| | | Sig. (2-tailed) | .833 |
| | | N | 189 |
| | Abs_Res | Correlation Coefficient | 1.000 |
| | | Sig. (2-tailed) | . |
| | | N | 189 |

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

(Sumber: Lampiran 7)

Dari Tabel 4.5 di atas dapat dilihat bahwa variabel yang diuji tidak mengandung heteroskedastisitas atau homoskedastisitas ini dapat ditunjukkan dari nilai signifikansi masing-masing variabel yaitu ROE sebesar $0,840 > 0,050$ (di atas α), ROA $0,468 > 0,050$ (di atas α), dan EPS sebesar $0,833 > 0,050$ (di atas α).
 . Sehingga dapat disimpulkan variabel dalam penelitian ini terlepas dari gangguan heterokedastisitas yang artinya tidak ada korelasi antara besarnya data dengan residual sehingga bila data diperbesar tidak menyebabkan residual (kesalahan) semakin besar pula.

4.1.3 Hasil Analisis Statistik

Analisis statistik dalam penelitian ini untuk mengetahui pengaruh langsung variabel *return on equity* (ROE), dan *return on assets* (ROA) terhadap *return* saham, dan tidak langsung melalui *earning per share* (EPS). Analisis statistik dalam penelitian ini menggunakan bantuan *Software SPSS 16.0 for windows*. Adapun hasil analisis statistik ini dibagi dalam dua tahap, sebagai berikut.

4.1.3.1 Analisis Tahap I

Hasil analisis Tahap I dapat dilihat pada Tabel 4.6 di bawah ini.

Tabel 4.6
Hasil Analisis Statistik Tahap I

| | | Coefficients ^a | | | | |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
| Model | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 5.866 | .347 | | 16.927 | .000 |
| | LNROE | 1.054 | .271 | .511 | 3.885 | .000 |
| | LNROA | .260 | .256 | .134 | 1.016 | .311 |

a. Dependent Variable: LNEPS

| | | | |
|----------|---------|----------|----------|
| R | = 0,636 | F hitung | = 71,855 |
| R Square | = 0,404 | F sig. | = 0,000 |

Sumber: Lampiran 8

Berdasarkan Tabel 4.6, model persamaan regresi yang dihasilkan adalah

$$Z = 5,866 + 1,054X_1 + 0,260X_2.$$

Dimana,

$Z = \text{Earnig per share (EPS)}$

$X_1 = \text{Return on equity (ROE)}$

$X_2 = \text{Return on Assets (ROA)}$

Model persamaan pada uji analisis statistik tahap I ini dapat dijelaskan sebagai berikut.

$\beta_0 = 5,866$, konstanta atau nilai parameter β_0 ini mempunyai arti bahwa pada saat nilai ROE dan ROA bernilai nol atau konstan, maka nilai EPS sebesar 5,866.

$\beta_1 = 1,054$, nilai parameter β_1 dapat diinterpretasikan karena memiliki nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ (di bawah α), artinya ROE berpengaruh signifikan terhadap EPS. Nilai koefisien regresi ROE sebesar 1,054 berarti bahwa pada saat ROE mengalami peningkatan sebesar 1% dan variabel lain dianggap konstan, maka EPS meningkat sebesar 105,4%.

$\beta_2 = 0,260$, nilai parameter β_2 tidak dapat diinterpretasikan karena nilai signifikansi ROA sebesar $0,311 > 0,05$ (di atas α), artinya ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap EPS. Dengan kata lain perubahan nilai ROA tidak berpengaruh pada perubahan nilai EPS.

4.1.3.2 Analisis Tahap II

Berikut hasil analisis statistik tahap II, dapat dilihat pada Tabel 4.7 di bawah ini:

Tabel 4.7
Hasil Analisis Statistik Tahap II

| | | Coefficients ^a | | | | |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
| Model | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | .483 | .397 | | 1.215 | .226 |
| | LNROE | .233 | .217 | .213 | 1.072 | .285 |
| | LNROA | -.235 | .200 | -.225 | -1.176 | .241 |
| | LNEPS | .103 | .052 | .188 | 2.008 | .046 |

| | | | |
|---------------------------------|---------|----------|---------|
| a. Dependent Variable: RETURNLN | | | |
| R | =0,206 | F hitung | = 2,730 |
| R Square | = 0,042 | F Sig. | = 0,045 |

Sumber: Lampiran 8

Berdasarkan Tabel 4.7, model persamaan regresi yang dihasilkan adalah

$$Y = 0,483 + 0,233X_1 - 0,235X_2 + 0,103 Z$$

Dimana,

Y = Return saham

X_1 = Return on equity (ROE)

X_2 = Operating cash flow ratio (OCFR)

Z = Earnig per share (EPS)

Model persamaan pada uji analisis statistik tahap II ini dapat dijelaskan sebagai berikut.

$\beta_0 = 0,483$ nilai konstanta atau parameter β_0 ini mempunyai arti bahwa pada saat nilai ROE,ROA dan EPS bernilai nol atau konstan, maka nilai *return* saham sebesar 0,483.

$\beta_1 = 0,233$, nilai parameter β_1 tidak dapat diinterpretasikan karena memiliki nilai signifikansi sebesar $0,285 > 0,05$ (di atas α),Artinya tidak sesuai dengan teori yang menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap *return* saham dengan kata lain perubahan nilai ROE tidak berpengaruh pada perubahan *return* saham.

$\beta_2 = -0,235$, nilai parameter β_2 tidak dapat diinterpretasikan karena memiliki nilai signifikansi ROA sebesar $0,241 > 0,05$ (di atas α),Artinya ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.Dengan kata lain perubahan ROA tidak berpengaruh terhadap perubahan *return* saham.

$\beta_3 = 0,103$, nilai parameter β_3 memiliki nilai signifikansi EPS sebesar $0,046 < 0,05$ (di bawah α),artinya EPS berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Nilai koefisien regresi EPS sebesar 0,103, artinya pada saat EPS mengalami kenaikan sebesar 1%, maka *return* saham meningkat sebesar 10,3%.

Berdasarkan penjelasan analisis statistik pada di atas, secara ringkas hasil analisis stastistik tersebut dapat dilihat pada Tabel 4.8 di bawah ini.

Tabel 4.8
Ringkasan hasil analisis Statistik

| Hubungan Antar Variabel | Pengaruh Langsung | Pengaruh Tidak Langsung | Pengaruh Total | Nilai Signifikansi | Keterangan |
|-------------------------|-------------------|-------------------------|----------------|--------------------|-------------|
| $X_1 - Y$ | - | 0,096 | 0,096 | $0,285 > 0,05$ | Ho diterima |
| $X_1 - Z$ | 0,511 | - | 0,511 | $0,000 < 0,05$ | Ho ditolak |
| $Z - Y$ | 0,188 | - | 0,188 | $0,046 < 0,05$ | Ho ditolak |
| $X_2 - Y$ | - | - | - | $0,241 > 0,05$ | Ho diterima |
| $X_2 - Z$ | - | - | - | $0,311 > 0,05$ | Ho diterima |

Sumber: Lampiran 8

4.1.4 Pengaruh Langsung ROE dan ROA terhadap *Return Saham*

Berdasarkan Tabel 4.7 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi ROE sebesar $0,285 > 0,05$ (di atas α), Hal ini menunjukkan Ho diterima, Maka ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Artinya, besar kecilnya nilai ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap besar kecilnya nilai Return Saham.

Sedangkan berdasarkan Tabel 4.7 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi ROA sebesar $0,241 > 0,05$ (di atas α). Hal ini menunjukkan bahwa Ho diterima, maka ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*. Artinya, besar kecilnya nilai ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap besar kecilnya nilai *Return Saham*.

4.1.5 Pengaruh Langsung ROE dan ROA terhadap EPS

Berdasarkan Tabel 4.6 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi ROE sebesar $0,000 < 0,05$ (di bawah α), hal ini menunjukkan terdapat cukup alasan untuk menolak H_0 , artinya ROE berpengaruh signifikan terhadap EPS. Sedangkan nilai *standardized coefficients* regresinya sebesar 0,511. Angka yang positif menunjukkan bahwa ROE memiliki pengaruh yang searah dengan EPS, dengan kata lain, jika nilai ROE mengalami kenaikan, maka nilai EPS juga akan meningkat.

Sedangkan berdasarkan Tabel 4.6 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi ROA sebesar $0,311 > 0,05$ (di atas α). Hal ini menunjukkan bahwa H_0 diterima, maka ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap EPS. Artinya, besar kecilnya nilai ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap besar kecilnya nilai EPS.

4.1.6 Pengaruh EPS terhadap Return Saham

Berdasarkan Tabel 4.7 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi EPS sebesar $0,046 < 0,05$ (di bawah α), Hal ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak, artinya EPS berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*. Artinya, besar kecilnya nilai EPS berpengaruh terhadap besar kecilnya nilai Return Saham.

Selanjutnya, untuk mengetahui adanya pengaruh *error* pada model di atas, dapat dilihat dengan menghitung nilai PE_i , sebagai berikut.

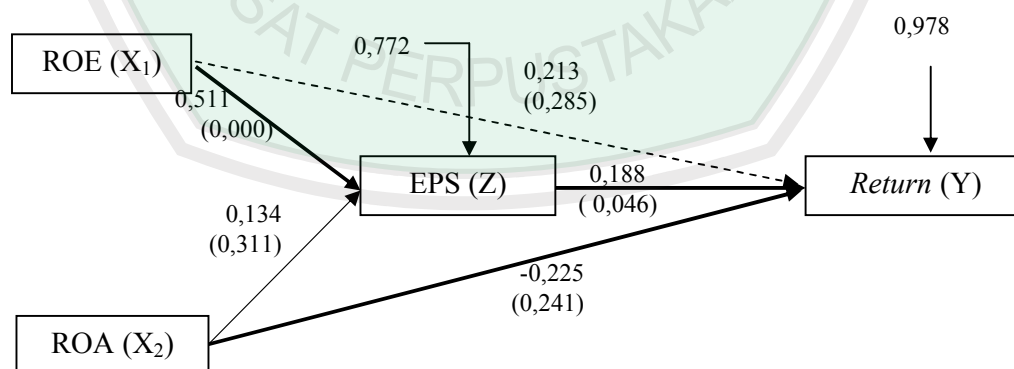
$PE_1 = 0,772$, besarnya pengaruh *error* pada analisis tahap I ini dapat dilihat dari besarnya nilai R Square, yaitu sebesar 0,404, perhitungan koefisien residu pada analisis tahap I, yaitu $PE_1 = \sqrt{(1 - 0,404)} = 0,772$ angka tersebut menunjukkan besarnya pengaruh *error* pada model tersebut. Dengan kata

lain, besarnya pengaruh variabel bebas pada model sebesar 22,8% terhadap variabel terikat, sedangkan 77,2% dipengaruhi oleh variabel lain selain variabel bebas dalam penelitian ini.

$PE_2 = 0,978$, besarnya pengaruh *error* pada analisis tahap II dapat dilihat dari besarnya nilai R Square, yaitu sebesar 0,042, perhitungan koefisien residu pada analisis tahap II, yaitu $PE_2 = \sqrt{(1 - 0,042)} = 0,978$. Angka ini menunjukkan besarnya pengaruh lain dan *error* dalam penelitian ini, dengan kata lain dapat dikatakan bahwa besar kecilnya variabel terikat 2,2% dipengaruhi oleh variabel bebas dalam model tersebut, sedangkan sisanya 97,8% dipengaruhi oleh variabel lain dan selain variabel bebas dalam model tersebut.

Dari penjelasan di atas dapat dibuat bagan hasil analisis jalur, sebagai berikut.

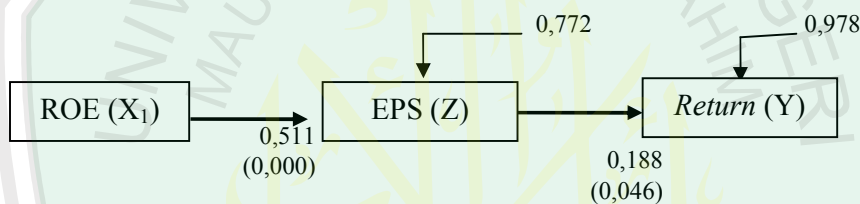
Gambar 4.5
Hasil Analisis Jalur variabel X_1 , X_2 , terhadap Y, melalui Z



4.1.7 Analisis Jalur Model *Triming*

Berdasarkan hasil analisis jalur di atas, dapat diketahui bahwa dalam penelitian ini masih terdapat variabel yang tidak signifikan, maka dari itu, desain penelitian ini perlu di perbaiki dengan menggunakan metode *triming theory*, yaitu dengan mengeluarkan variabel yang tidak signifikan dari model persamaan ini, kemudian dilakukan uji ulang. Adapun hasil pengujian model *triming* ini dapat dilihat pada Gambar 4.6 di bawah ini

Gambar 4.6
Hasil Analisis Jalur variabel X_1 , X_2 , terhadap Y , melalui Z dengan *triming theory*.



Berdasarkan hasil analisis jalur dalam penelitian ini, menunjukkan bahwa ROE tidak berpengaruh secara langsung terhadap *return* saham, tetapi berpengaruh secara tidak langsung melalui *earnings per share* (EPS). Dengan demikian variable EPS merupakan mediator dalam hubungan pengaruh ROE terhadap *return* saham secara tidak langsung

4.2 Pembahasan Data Hasil Penelitian

4.2.1 Pengaruh Langsung ROE dan ROA terhadap *Return* Saham

Hasil analisis penelitian ini, menunjukkan bahwa *return on equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan *manufaktur* tahun 2009-2011. Pernyataan ini dibuktikan dengan hasil analisis jalur yang menunjukkan bahwa nilai signifikansi uji t lebih besar dari α . Dengan demikian variabel ROE pada perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Amin (2011) yang menghasilkan kesimpulan bahwa ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Akan tetapi hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Agan (2011) dan Nasrullah (2011), yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh (Helfert,1997) dalam Anggraeni (2007:45) yang mengatakan bahwa ROE berpengaruh terhadap tingkat imbal hasil ekuitas (*return* saham).

Penyebab ROE tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan *manufaktur* diduga disebabkan oleh variasi data penelitian ini. Dapat dilihat beberapa perusahaan *manufaktur* memiliki ROE yang meningkat tetapi diikuti penurunan *return* saham, dan beberapa perusahaan *manufaktur* memiliki nilai ROE yang menurun namun diikuti dengan meningkatnya *return* saham.

Hal tersebut ditunjukkan pada hasil penelitian ini, seperti yang terjadi pada tahun 2009 SMGR yang memiliki ROE tinggi yaitu sebesar 45.650 %, tetapi *return* sahamnya rendah yaitu sebesar 7.67% sedangkan INTP yang mempunyai *return* rendah yaitu sebesar 35.540% tetapi memiliki *return* saham tinggi yaitu sebesar 13.615%. Sedangkan pada tahun 2010 ASII yang mempunyai ROE tinggi yaitu sebesar 42.650% tetapi *return* sahamnya rendah yaitu sebesar 4.278% sedangkan AUTO yang memiliki ROE rendah yaitu sebesar 36.110% tetapi memiliki *return* saham yang tinggi yaitu sebesar 10.435%. Pada tahun 2011 HMSP yang memiliki nilai ROE yang tinggi yaitu sebesar 90.220% tetapi *return* sahamnya sebesar 736.852%,sedangkan KLBF yang memiliki ROE yang rendah

yaitu sebesar 23.630% tetapi diikuti dengan *return* saham yang tinggi yaitu sebesar 766.181%.(Lampiran 4)

Sedangkan dari hasil penelitian ini, menunjukkan bahwa *Return On Assets* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham *return* saham perusahaan *manufaktur* tahun 2009-2011. Pernyataan ini dibuktikan dengan hasil analisis jalur yang menunjukkan bahwa nilai signifikansi uji t lebih besar dari nilai α . Artinya, jika terjadi perubahan nilai ROA, maka tidak akan diikuti dengan kenaikan *return* saham, begitu pula sebaliknya.

Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Agan (2011) dan Nasrullah (2011) yang menghasilkan kesimpulan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh (Helfert,1997) dalam Anggraeni (2007:45) dan (Brigham dan Houston, 2009:53-54) yang mengatakan bahwa ROA berpengaruh terhadap tingkat imbal hasil ekuitas (*return* saham).

Penyebab lain diduga disebabkan oleh karakteristik investor di Indonesia yang kebanyakan sebagai seorang *trader* yang ingin mendapatkan keuntungan lebih cepat, dan memilih menghindar dari resiko, hal ini menyebabkan pasar menjadi rentan dan mudah tergoyah ketika ada rumor-rumor yang memang sengaja dihembuskan ke pasar, sehingga perilaku investor kebanyakan masih mengikuti mengikuti perilaku investor lainnya. Hal ini menjadikan investor tidak rasional dalam mengambil keputusan investasi. Keputusan yang mereka ambil tidak didasarkan pada informasi tingkat ROA tetapi lebih menekankan pada faktor

fundamental lain ataupun faktor teknikal (meneliti pergerakan grafik harga saham harian).

Disamping itu penyebab ROA tidak berpengaruh langsung terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di duga disebabkan karena adanya variasi data penelitian. Hal ini dapat kita lihat dari hasil penelitian ini, seperti yang terjadi pada tahun 2009 LMSH yang memiliki ROA tinggi yaitu sebesar 22.670 %, tetapi *return* sahamnya rendah yaitu sebesar -1.454 % sedangkan PICO yang mempunyai *return* rendah yaitu sebesar 3.400 % tetapi memiliki *return* saham tinggi yaitu sebesar 6.114%. Sedangkan pada tahun 2010 EKAD yang mempunyai ROA tinggi yaitu sebesar 13.190 % tetapi *return* sahamnya rendah yaitu sebesar 7.995 % sedangkan TBMS yang memiliki ROA rendah yaitu sebesar 0.330% tetapi memiliki *return* saham yang tinggi yaitu sebesar 13.886%. Pada tahun 2011 ASII yang memiliki nilai ROA yang tinggi yaitu sebesar 16.790% tetapi *return* sahamnya sebesar -0.015 %, sedangkan GDYR yang memiliki ROA yang rendah yaitu sebesar 4.380% tetapi diikuti dengan *return* saham yang tinggi yaitu sebesar 41.024 %.(Lampiran 5)

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa *return on equity* (ROE) dan *return on assets* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan *manufaktur* yang *listing di BEI* pada periode 2009-2011.

4.2.2 Pengaruh Langsung ROE dan ROA terhadap EPS

Berdasarkan hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara *return on equity* (ROE) terhadap *earnig per share* (EPS) perusahaan *manufaktur* tahun 2009-2011. Pernyataan ini dibuktikan dengan hasil

perhitungan yang menunjukkan bahwa nilai signifikansi uji t lebih kecil dari nilai α , selain itu nilai koefisien regresinya menunjukkan angka yang positif. Artinya jika terjadi perubahan nilai ROE maka akan diikuti dengan perubahan nilai EPS.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sutedjo (2005), Amin (2011) dan Hartatiek (2011), yang menyatakan bahwa ROE memiliki pengaruh positif terhadap EPS. Artinya, kondisi EPS perusahaan *manufaktur* mencerminkan faktor yang mempengaruhinya. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Husnan (2001:339) yang mengatakan bahwa ROE berpengaruh terhadap EPS .

ROE merupakan faktor penting untuk melihat tingkat kemampuan perusahaan menghasilkan laba, selain itu ROE juga mencerminkan posisi hutang dan penggunaan aset perusahaan. Hasil yang positif menunjukkan bahwa perusahaan mampu menggunakan modal yang dimilikinya secara efektif untuk kegiatan operasional sehingga mampu meningkatkan laba bersih perusahaan. ROE mengandung informasi tentang kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan juga informasi tentang efisiensi perusahaan dalam mengelola hutang (*Leverage*) dan aset yang dimiliki perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu memanfaatkan sumber daya dari hasil kegiatan operasional untuk meningkatkan kinerja perusahaan dengan diinvestasikan dalam bentuk aktiva-aktiva untuk keberlanjutan usaha perusahaan.

Sedangkan hasil analisis pengaruh ROA terhadap EPS, menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap EPS. Hal ini dapat dilihat dari

hasil analisis uji t yang menunjukkan nilai signifikansi ROA terhadap EPS lebih besar dari α , artinya berapapun perubahan ROA tidak berpengaruh terhadap perubahan EPS.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sutedjo (2005) yang menunjukkan bahwa ROA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *earning per share* (EPS).

Selain itu, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Margaretha (2007:61) menyatakan bahwa ROA digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan. Semakin besar ROA, Semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai. Jika kemampuan perusahaan menggunakan assetnya untuk memperoleh laba meningkat, secara langsung maupun tidak langsung akan mempengaruhi kenaikan laba bersih perusahaan, kenaikan laba bersih tentunya akan berpengaruh terhadap kenaikan EPS.

Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa *return on equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap *earning per share* (EPS) dan *return on assets* (ROA) tidak berpengaruh positif terhadap *earning per share* (EPS) pada perusahaan *manufaktur* yang *listing* di BEI pada periode 2009-2011.

4.2.3 Pengaruh Tidak Langsung ROE dan ROA Terhadap *Return* Saham Melalui EPS

Hasil analisis penelitian ini menunjukkan bahwa *earning per share* (EPS) berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan manufaktur tahun 2009-2011. Pernyataan ini dibuktikan dengan hasil analisis jalur yang menunjukkan

bahwa nilai signifikansi uji t lebih kecil dari nilai α . Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa variable EPS berpengaruh terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Tadelilin (2010:365) bahwa informasi EPS bagi para investor merupakan informasi yang dianggap paling mendasar dan berguna, karena EPS bisa menggambarkan prospek *earning* perusahaan di masa depan. Disamping itu hasil penelitian ini juga sesuai dengan beberapa penelitian terdahulu seperti yang dilakukan oleh Pradhono & Cristiawan (2004), Amin (2011), dan Muflichun (2011) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa EPS berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa perusahaan manufaktur merupakan industri yang masih diminati investor meskipun kondisi perekonomian sedang mengalami krisis hal ini dapat dilihat dari harga saham perusahaan *manufaktur* pada tahun 2009-2011 yang cenderung meningkat.

Disamping itu *Earnings per share* (EPS) masih menjadi salah satu informasi yang mendasar yang berguna bagi investor saham. Investor dapat menggunakan informasi EPS untuk mengetahui prospek *earning* perusahaan di masa yang akan datang. Kondisi EPS perusahaan Manufaktur yang cenderung meningkat pada tahun 2009-2011 menandakan bahwa perusahaan dalam kondisi yang baik, sehingga informasi ini akan menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut, naiknya tingkat permintaan menjadikan harga saham Manufaktur meningkat, sehingga *return* saham Manufaktur juga meningkat.

Sedangkan pembahasan mengenai pengaruh *return on equity* (ROE) terhadap *return* saham melalui *earnig per share* (EPS) dapat dilihat pada

pembahasan sebelumnya. Dari hasil analisis jalur sub struktur 2 di atas, dapat disimpulkan bahwa ROE tidak berpengaruh langsung terhadap *return* saham tetapi berpengaruh secara tidak langsung melalui EPS. Dengan demikian dapat diketahui bahwa EPS merupakan variabel mediator dalam hubungan pengaruh tidak langsung variabel ROE terhadap *return* saham. Artinya EPS bisa memoderasi pengaruh ROE terhadap *return* saham.

Sedangkan mengenai pengaruh tidak langsung ROA terhadap *return* saham melalui *Earning Per Share* dapat kita lihat pada pembahasan analisis jalur struktur ke 2 yang menghasilkan kesimpulan bahwa variable ROA tidak berpengaruh secara langsung terhadap *return* saham maupun secara tidak langsung melalui variabel mediasi yaitu EPS. Jadi, Variabel EPS tidak bisa memoderasi pengaruh ROA terhadap *return* pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode 2009-2011.

Jadi berdasarkan hasil penelitian ini, menunjukkan bahwa ROE tidak berpengaruh langsung terhadap *return* saham tetapi berpengaruh secara tidak langsung terhadap *return* saham melalui EPS pada perusahaan *manufaktur* pada tahun 2009-2011. Sedangkan ROA tidak berpengaruh langsung maupun tidak langsung terhadap *return* saham perusahaan *manufaktur* pada tahun 2009-2011.

Maka dari itu, peneliti merekomendasikan bahwa bagi investor dapat menggunakan informasi ROE dan EPS sebagai bahan pertimbangan untuk menentukan kebijakan investasi, apakah akan membeli, mempertahankan ataupun menjual saham. Dan bagi perusahaan yang ingin meningkatkan imbal hasil atau kesejahteraan bagi pemegang saham dapat meningkatkan nilai EPS perusahaan.

Selain itu perusahaan dapat meningkatkan EPS dengan meningkatkan ROE perusahaan.

4.2.4 Pembahasan Dalam Islam

Dalam Al-qur'an surat Lukman ayat 34 secara tegas Allah SWT Menyatakan bahwa tiada seorangpun dialam semesta ini yang dapat mengetahui apa yang akan diperbuat, diusahakan, serta kejadian apa yang akan terjadi pada hari esok. Sehingga dengan ajaran tersebut seluruh manusia diperintahkan untuk melakukan investasi sebagai bekal dunia dan akhirat:

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنَزِّلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْحَامِ وَمَا
 تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ
 إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ ﴿٣٤﴾

34. Sesungguhnya Allah, Hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang hari Kiamat; dan Dia-lah yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok [1187]. dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha mengetahui lagi Maha Mengenal.

Dalam Islam dijelaskan bahwa didalam memperoleh sebuah berita untuk mengambil sebuah keputusan sebaiknya seseorang tidak melihat dari satu sisi saja, melainkan mencari informasi dari beberapa sumber yang jelas, hal ini dimaksudkan agar tidak terjadi kesalahan dalam pengambilan keputusan. Dalam surat Al-Hujuraat ayat 6 :

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِن جَاءَكُمْ فَاسِقٌ بِنَبَأٍ فَتَبَيَّنُوا أَن تُصِيبُوا قَوْمًا

بِجَهْلَةٍ فَتُصِيبُوهَا عَلَىٰ مَا فَعَلْتُمْ نَادِمِينَ ﴿٦﴾

6. Hai orang-orang yang beriman, jika datang kepadamu orang fasik membawa suatu berita, Maka periksalah dengan teliti agar kamu tidak menimpakan suatu musibah kepada suatu kaum tanpa mengetahui keadaannya yang menyebabkan kamu menyesal atas perbuatanmu itu.

Sebaliknya dalam dunia investasi, para investor dalam mengambil keputusan investasi harus memperhatikan teknik analisis yang biasa di gunakan baik secara fundamental maupun teknikal. Dalam berinvestasi di pasar modal berita merupakan alat yang sangat penting dalam mengambil keputusan investasi namun, sebagai investor kita hendaknya bersikap bijak dan membuktikan kebenaran informasi tersebut agar tidak salah dalam pengambilan keputusan investasi.