

## ANALISIS PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL DAN VOLUME PERDAGANGAN TERHADAP *RETURN* SAHAM (studi kasus pada perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di BEI periode 2007-2010)

Puri Widayanti, A. Mulyo Haryanto<sup>1</sup>

Email : Puri\_Widayanti@yahoo.com

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

### ABSTRACT

*The development of stock returns on the real estate and property industry in 2007-2010 fluctuated sharply. This study is conducted to examine the effect of the Debt to Total Asset ratio (DTA), Earning Per Share (EPS) and Trading Volume on the stock returns.*

*Sampling method used in this study was purposive sampling method, which was based on certain criteria. Samples that match with the criteria of this research were 31 real estate and property companies on the Indonesian Stock Exchange in the period 2007-2010. The analysis used was multiple linear regressions, to see whether the independent variables influence the dependent variable.*

*Based on the results of this study, there are no variables that deviate from the classical assumptions. It indicates that the available data has been qualified in order to use the multiple linear regression equation models. Based on the hypothesis test, variable of Debt to Total Asset Ratio (DTA) and the trading volume have partially influenced the effect on the stock returns of the property and real estate companies which are listed in the Indonesian Stock Exchange 2007-2010, while Earning Per Share (EPS) partially has no significant effect on the stock returns. This paper also shows that DTA is the most dominant factor in influencing the Stock Return, as proven by the regression coefficient value of 0.469, which larger compared to other variables. The predictive ability of these three variables on the stock returns are about 27.1%.*

*Keyword : Debt to Total Asset ratio, Earning Per Share, Trading Volume, Stock Returns*

### PENDAHULUAN

Kemajuan perekonomian suatu negara dapat dilihat dari perkembangan pasar modalnya. Pasar modal merupakan suatu wadah atau tempat untuk memperjual belikan instrumen keuangan (berupa obligasi dan saham) biasanya untuk jangka panjang (biasanya lebih dari jangka waktu satu tahun) (Van Horne dan Wachowicz, 2005). Saham merupakan salah satu instrumen keuangan yang paling sering diperdagangkan di pasar modal. Tujuan para investor dalam melakukan transaksi saham adalah keuntungan (*return*) yang optimal. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor dalam berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Husnan, 1998). Investor menanamkan dananya di pasar modal tidak hanya bertujuan untuk investasi jangka pendek tetapi juga untuk memperoleh pendapatan untuk jangka panjang (Ang, 1997).

Dalam berinvestasi saham para investor harus memperhatikan dua hal yaitu keuntungan yang diperoleh dan resiko yang mungkin terjadi. Dalam berinvestasi belum tentu tingkat penghasilan yang terealisasi seperti yang diharapkan, dapat lebih tinggi ataupun lebih rendah. Ketidakpastian merupakan unsur inti dari investasi, sehingga investor harus mempertimbangkan ketidakpastian ini sebagai resiko investasi (Harianto, 1998), untuk meminimalkan terjadinya resiko dalam berinvestasi, seorang investor sebaiknya memperhatikan kinerja saham suatu perusahaan.

---

<sup>1</sup> Corresponding author

Salah satu sumber informasi yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan adalah laporan keuangan. Didalam laporan keuangan tersebut dapat diketahui keterkaitan rasio keuangan dan untuk menilai hubungannya antara rasio keuangan dengan item-item laporan keuangan.

Pendekatan analisis pasar modal digunakan investor dalam mengetahui informasi dan memproyeksi besar *return* saham yang diharapkan atau *expected return*. Beberapa pendekatan analisis modal antara lain yaitu analisis fundamental, dan analisis teknikal. Analisis fundamental dan analisis teknikal umumnya digunakan untuk meramalkan pergerakan harga saham dibursa efek (Harahap, 2004).

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS

### Pengaruh Leverage (DTA) terhadap *return* saham

*Debt to Total Asset ratio* (DTA) yaitu rasio total kewajiban terhadap asset. Rasio ini menunjukkan seberapa besar pendanaan perusahaan yang dibiayai oleh hutang dibanding dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan (Ang, 1997). Semakin besar nilai rasionya, maka besar utang yang dimiliki oleh perusahaan artinya semakin besar kewajiban perusahaan yang harus dipenuhi kepada pihak lain yang akan mengganggu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory*, menurut Myers (dalam Ratri, 2012) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profibalitas tinggi justru tingkat hutangnya rendah. Penggunaan leverage yang tinggi akan mengganggu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Perusahaan dengan hutang yang tinggi akan terancam bangkrut. Akibatnya investor akan menghindari saham-saham dengan nilai laba yang rendah yang akhirnya akan menurunkan harga saham yang akan berimbas pada *return* saham (Robert Ang, 1997).

Penelitian yang dilakukan Sunarto (2001), Tri Mulyani (2008) menunjukkan hasil yang seragam bahwa DTA berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Dengan demikian hipotesis yang diajukan:

*H1: DTA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham.*

### Pengaruh Market Ratio (EPS) terhadap *return* saham

Houston and Brigham (2001) berpendapat bahwa laba per lembar saham atau EPS adalah kemampuan perusahaan untuk mendistribusikan pendapatan yang diperoleh kepada pemegang sahamnya. Semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk mendistribusikan pendapatan kepada pemegang saham, mencerminkan semakin besar keberhasilan usaha yang dilakukannya. Hal tersebut sesuai dengan teori *signalling* yang pada umumnya manajemen perusahaan, pemegang saham biasa dan calon pemegang saham sangat tertarik akan EPS, karena hal ini menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa. Para calon pemegang saham tertarik dengan EPS yang besar, karena hal ini merupakan salah satu indikator keberhasilan suatu perusahaan. Makin tinggi nilai EPS akan menggembirakan pemegang saham karena semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham (Tjiptono Darmadji dan Hendy W:2001). Hal ini akan berakibat dengan meningkatnya laba maka harga saham cenderung naik, sedangkan ketika laba menurun, maka harga saham ikut juga menurun.

Penelitian yang Saniman Widodo (2007), menunjukkan hubungan positif signifikan antara EPS terhadap *return* saham. Dengan demikian hipotesis yang diajukan:

*H2: EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.*

### Pengaruh Volume Perdagangan terhadap *return* saham

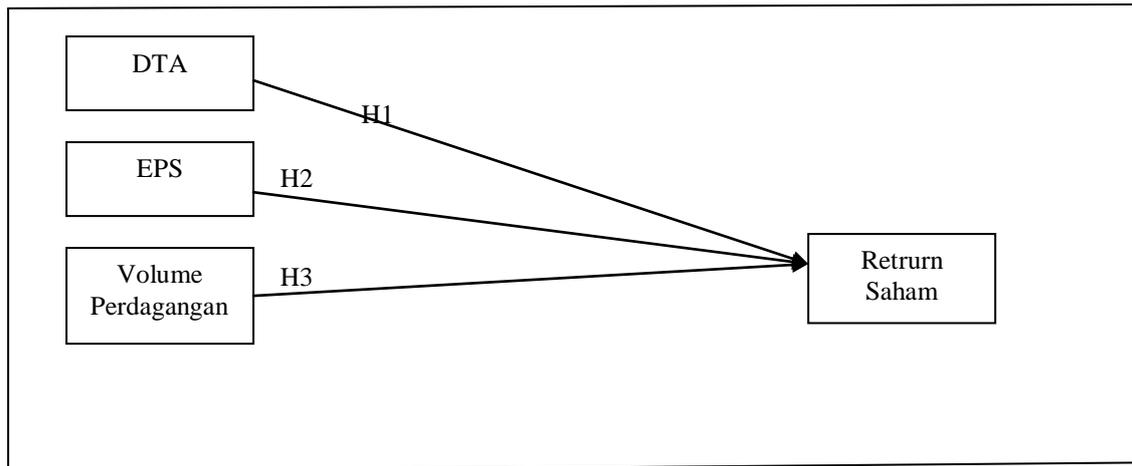
Volume perdagangan mencerminkan kekuatan antara supply dan demand yang merupakan manifestasi dari tingkah laku investor. Dengan naiknya volume perdagangan maka keadaan pasar dapat dikatakan menguat, demikian pula sebaliknya (Ang, 1997). Kegiatan perdagangan dalam volume yang sangat tinggi di suatu bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik (*bullish*). Peningkatan Volume Perdagangan dibarengi dengan peningkatan harga merupakan gejala yang makin kuat akan kondisi *bullish* (Husnan, 2003). Teori *signalling* (dalam Waluyo, Eko, 2012) menjelaskan bahwa setiap informasi yang dikeluarkan oleh pelaku pasar modal yang bersumber dari emiten akan diinterpretasikan dan dianalisis sebagai sinyal baik atau sinyal buruk bagi perdagangan efek. Jika pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal baik bagi investor, maka akan terjadi perubahan dalam Volume Perdagangan saham sehingga harga saham akan meningkat dan akhirnya berimbas pada *return* yang meningkat begitu pula sebaliknya.

Penelitian yang dilakukan oleh Bram Hardianto dan Roni Setiawan (2007) menunjukkan hasil bahwa Volume Perdagangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Dengan demikian hipotesis yang diajukan:

*H3: Volume Perdagangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.*

Berdasarkan pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen yang telah diuraikan diatas, maka dapat digambarkan kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut :

**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran Teoritis**



Sumber: Saniman Widodo (2007), Variyetmi Wira (2008), Happy Widyawati (2013), Sunarto (2001), Wahyu (2009), Bram Hardianto dan Roni Setiawan (2007) dikembangkan untuk penelitian ini (2013).

## METODE PENELITIAN

### Variabel Penelitian

Variabel dependen (Y) dalam penelitian ini adalah *return* saham yang diukur menggunakan  $R_i$  dengan rumus:  $P_t - P_{t-1} / P_{t-1}$  (Ross et al. (2003:238). Adapun variabel independen terdiri dari tiga variabel yaitu *Debt to Total Asset ratio* (DTA), *Earning Per Share* (EPS), dan Volume Perdagangan.

Variabel independen pertama (X1) yaitu *Debt to Total Asset ratio* (DTA) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan telah dibiayai oleh penggunaan hutang (Weston dan Copeland, 1997). Untuk mengukur rasio leverage digunakan rumus (Riyanto, 2001) :

$$DTA = \frac{\text{total debt}}{\text{total asset}}$$

Variabel independen kedua (X2) yaitu *Earning Per Share* (EPS) merupakan perbandingan antara laba bersih yang dihasilkan perusahaan dengan jumlah saham yang beredar. Untuk mengukur *Earning per share* digunakan rumus sebagai berikut (Harahap, 2004:63) :

$$EPS = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

Variabel independen ketiga (X3) yaitu Volume Perdagangan. Volume Perdagangan saham digunakan untuk mengukur apakah para pemodal individu mengetahui informasi yang dikeluarkan perusahaan dan menggunakannya dalam pembelian atau penjualan saham, sehingga akan

mendapatkan keuntungan di atas normal (*abnormal return*). Untuk mengukur volume perdagangan digunakan rumus (Jogiyanto, 2000):

$$\text{Volume Perdagangan} = \frac{\sum \text{Saham diperdagangkan}}{\sum \text{saham yang beredar}}$$

### Penentuan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan *Real Estate and Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007-2010. Sampel penelitian diambil dari populasi dengan metode *purposive sampling* dengan beberapa kriteria tertentu, berikut rincian populasi menjadi sampel:

**Tabel 1**  
**Pemilihan Sampel**

Kriteria	Jumlah Sampel
Jumlah populasi	50
Perusahaan manufaktur yang tidak berturut-turut terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2007-2010 ( <i>delisting</i> )	(8)
Perusahaan yang data laporan keuangannya diperlukan untuk penelitian tidak tersedia berturut-turut untuk tahun 2007-2010	(11)
Jumlah sampel	31

Sumber: ICMD 2006-2011

### Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif. Analisis dilakukan terhadap laporan perusahaan-perusahaan yang diteliti. Kemudian dilakukan analisa berdasarkan metode statistik.

### Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan analisis regresi berganda, dilakukan uji asumsi klasik berupa uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi. Hal ini dilakukan untuk mengetahui beberapa penyimpangan yang terjadi pada data yang digunakan untuk penelitian agar model regresi bersifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimated*) (Gujarati, 2003).

### Analisis Regresi Berganda

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji regresi berganda dengan model persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Dimana:

Y : *Return* saham

$\alpha$  : Bilangan Konstanta

$\beta_1$ -  $\beta_5$  : Koefisien Regresi dari masing-masing variabel independen

$X_1$  : DTA

$X_2$  : EPS

$X_3$  : Volume Perdagangan

e : Variabel Pengganggu (*disturbance's error*)

Tahapan pengujian hipotesis:

### Uji Statistik F (Goodness of Fit)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah permodelan yang dibangun memenuhi kriteria fit atau tidak (Ghozali, 2006). Model regresi dikatakan fit apabila tingkat probabilitas F-statistik lebih kecil dari 0,05.

### Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik-t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independennya.

### Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) dimaksudkan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2006). Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) antara 0 (nol) dan 1 (satu). Nilai  $R^2$  yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Analisis Deskriptif

Dari hasil statistik deskriptif dapat diketahui karakter sampel yang digunakan sebagai berikut:

**Tabel 2**  
**Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic
Return	36	-0,75	2,06	0,3317	0,73270
DTA	36	0,00	0,88	0,4511	0,22623
EPS	36	-49,00	98,00	31,1997	38,63247
Volume	36	1,50	27842,58	6797,1497	7842,49691
Valid N (listwise)	36				

*Sumber : output SPSS (data sekunder diolah)*

Dari tabel 2 tersebut di atas diketahui bahwa data yang dianalisis dari 9 perusahaan yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan sampel selama periode 4 tahun periode pengamatan dengan periode pengamatan tahun 2007 – 2010.

Nilai rata-rata *return* saham selama 4 tahun pengamatan, sebesar 0,3317, nilai rata-rata tersebut menunjukkan bahwa *return* saham rata-rata perusahaan mengalami peningkatan sebesar 33,17% lebih besar dari pada harga saham awalnya. Nilai rata-rata ini menunjukkan bahwa terdapat peningkatan harga saham, sejak dari tahun awal hingga tutup tahun buku per tahunnya, berarti perusahaan-perusahaan tersebut mengalami pertumbuhan nilai, dan kinerja perusahaan semakin meningkat. Nilai nilai terendah dari *Return* Saham adalah -0,75 dan nilai tertingginya adalah 2,06, Nilai standar deviasi *Return* Saham adalah sebesar 0,73270. Standar deviasi *Return* Saham yang lebih besar dari nilai rata-ratanya, menunjukkan data variabel *return* saham yang bervariasi, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perusahaan yang harga sahamnya meningkat drastis, tetapi ada juga perusahaan yang mengalami kerugian karena harga sahamnya mengalami penurunan.

Nilai rata-rata *Debt to Total Assets ratio* (DTA) selama 4 tahun pengamatan, diperoleh sebesar 45,11%, dengan nilai standar deviasi sebesar 0,22623, dengan melihat nilai rata-rata variabel tersebut maka hal ini menunjukkan rata-rata hutang perusahaan lebih besar 45,11% dibanding dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak mempunyai aset yang cukup guna membayar hutang jangka panjangnya. Nilai DTA yang lebih

besar dari angka 1%, menggambarkan bahwa dalam pendanaan usaha atau operasional perusahaan, lebih banyak menggunakan hutang – hutangnya untuk membiayai operasional aktiva perusahaan. Hal ini juga mencerminkan bahwa resiko investor dalam memilih perusahaan ini relatif tinggi. Jika nilai DTA semakin besar maka akan menimbulkan ketidakpastian investor dan akan menurunkan harga saham baik periode sekarang maupun dimasa mendatang. Nilai rasio DTA terendah sebesar 0,00%, sedangkan rasio DTA tertinggi sebesar 88%, dengan nilai standar deviasi yang nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata DTA, menunjukkan bahwa variasi data variabel DTA kecil, yang berarti nilai DTA masing – masing perusahaan berada di sekitar nilai rata – ratanya.

Nilai rata-rata rasio pasar *Earning Per Share* (EPS) selama 4 tahun pengamatan, diperoleh sebesar 31,1997 rupiah, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dapat menghasilkan laba sebesar 31,1997 rupiah per lembar sahamnya. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan berjalan baik dan rata-rata perusahaan dapat menghasilkan laba atau keuntungan dalam memiliki saham tersebut. Nilai EPS yang semakin tinggi akan meningkatkan harga saham. Nilai terendah dari EPS adalah -49,00 dan nilai tertingginya adalah 98,00, Standar deviasi adalah sebesar 38,63247. Nilai standar deviasi tersebut lebih besar jika dibandingkan nilai rata-rata EPS sebesar 31,1997, menunjukkan variasi data variabel EPS yang besar, dimana nilai EPS dari perusahaan – perusahaan tersebut ada yang sangat tinggi dan ada pula yang sangat rendah.

Kekuatan antara supply dan demand yang merupakan manifestasi dari perilaku investor ditunjukkan dengan Volume Perdagangan. Nilai rata-rata Volume Perdagangan, diperoleh sebesar 6797,1497 unit. Nilai rata-ratanya tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan memiliki tingkat efek yang cukup likuid. Hal ini dibuktikan dengan nilai Volume Perdagangan yang lebih besar dari 1 unit satuan. Semakin besar nilai Volume Perdagangan berarti efek saham semakin likuid dan semakin kecil resiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, maka resiko yang dipegang oleh pemegang saham semakin kecil, hal ini menimbulkan kepercayaan para pemegang saham dalam jangka panjang. Nilai rata – rata volume perdagangan yang terkecil sebesar 1,50 dan volume perdagangan yang terbesar adalah sebesar 27842,58 unit. Standar deviasi volume perdagangan adalah sebesar 7842,49691. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata volume perdagangan menunjukkan variasi data variabel volume perdagangan yang besar dimana terdapat perusahaan yang volume perdagangannya cukup tinggi dan ada pula yang volume perdagangannya sangat rendah.

**Analisis Regresi Berganda**

Hasil analisis regresi linier berganda antara *Debt to Total Asset ratio* (DTA), *Earning Per Share* (EPS), dan Volume Perdagangan terhadap *return* saham dapat dilihat berikut ini:

**Tabel 3**

Model		Coefficients <sup>a</sup>				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	.852	.263		3.239	.003
	EPS	-.002	.003	-.093	-.575	.569
	DTA	-1.517	.469	-.469	-3.239	.003
	VOLUME	3.230E-5	.000	.346	2.126	.041

a. Dependent Variable: RETURN

Sumber: output SPSS (data sekunder diolah)

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$RETURN\ SAHAM = -0,469DTA - 0,093EPS + 0,346VOLUME\ PERDAGANGAN$$

$X_1$  (nilai koefisien regresi DTA) sebesar -0,469 mempunyai arti jika terdapat peningkatan satu satuan nilai variabel DTA sedangkan variabel yang lain adalah tetap (konstan), maka *Return Saham* akan menurun sebesar Rp.0,469.

$X_2$  (nilai koefisien regresi EPS) sebesar -0,093 mempunyai arti jika terdapat peningkatan satu satuan nilai variabel EPS sedangkan variabel yang lain adalah tetap (konstan), maka *Return Saham* akan menurun sebesar Rp.0,093.

$X_3$  (nilai koefisien regresi Volume Perdagangan) sebesar 0,346 mempunyai arti jika terdapat peningkatan satu satuan nilai variabel Volume Perdagangan sedangkan variabel yang lain adalah tetap (konstan), maka *Return Saham* akan meningkat sebesar Rp.0,346.

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan faktor yang paling dominan dalam mempengaruhi *Return Saham* adalah DTA, dibuktikan dengan nilai koefisien regresinya sebesar 0,469 yang lebih besar bila dibandingkan dengan variabel lainnya.

- **Uji Statistik F (Goodness of Fit)**

Berdasar hasil Uji F (*Goodness of Fit*), hasil perhitungan yang telah dilakukan diperoleh nilai F hitung sebesar 5,329 dengan hasil signifikasinya sebesar 0,004, sedangkan *degree of freedom* pada angka 3 dan 35 dalam tabel, F tabel diperoleh nilai sebesar 2,87 sehingga F hitung sebesar 5,239 > nilai F tabel = 2,87 dengan nilai signifikansi 0,004 < 0,05 yang menunjukkan  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  dapat diterima. Artinya variabel bebas (DTA, EPS, Volume Perdagangan) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat (*return saham*). Hal ini menunjukkan bahwa model regresi baik sehingga dapat digunakan untuk memprediksi *return Saham*.

- **Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)**

Hasil uji t pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 3 yang dijelaskan sebagai berikut:

Berdasarkan hasil perhitungan yang telah dilakukan, maka diperoleh nilai t hitung untuk DTA adalah -3,239 dengan hasil signifikansi sebesar 0,003 < 0,05, sedangkan *level of significance* (taraf signifikansi) sebesar 0,05 dan df sebesar = 34 diperoleh nilai t tabel sebesar 2,03224 sehingga untuk uji dua arah,  $|-3,239| > 2,03224$ . Hal ini menunjukkan terdapat pengaruh signifikan negatif antara DTA terhadap *Return Saham*.

Berdasarkan hasil perhitungan yang telah dilakukan, maka diperoleh nilai t hitung untuk EPS adalah -0,575 dengan hasil signifikansi sebesar 0,569 > 0,05, sedangkan *level of significance* (taraf signifikansi) sebesar 0,05 dan df sebesar = 34 diperoleh nilai t tabel sebesar 2,03224 sehingga untuk uji dua arah,  $|-0,575| < 2,03224$ . Hal ini menunjukkan tidak terdapat pengaruh signifikan antara EPS terhadap *Return Saham*.

Berdasarkan hasil perhitungan yang telah dilakukan, maka diperoleh nilai t hitung untuk Volume Perdagangan adalah 2,126 dengan hasil signifikansi sebesar 0,041 < 0,05, sedangkan *level of significance* (taraf signifikansi) sebesar 0,05 dan df sebesar = 34 diperoleh nilai t tabel sebesar 2,03224 sehingga untuk uji dua arah,  $2,126 > 2,03224$ . Hal ini menunjukkan terdapat pengaruh signifikan antara Volume Perdagangan terhadap *Return Saham*.

- **Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Berdasarkan hasil Uji  $R^2$ , diperoleh nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) sebesar 0,271, hal ini berarti bahwa variasi *return saham* mampu dijelaskan sebesar 27,1% oleh variabel independen, sedangkan 72,9% lainnya dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

### **Pembahasan Hasil Penelitian**

**Hasil pengujian hipotesis 1 ( $H_1$ )** Berdasarkan hasil perhitungan yang telah dilakukan, terdapat pengaruh negatif signifikan antara DTA terhadap *return Saham*. Hal tersebut sesuai dengan *teori pecking order*, menurut Myers (dalam Ratri, 2012) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profibalitas tinggi justru tingkat hutangnya rendah. Penggunaan leverage yang tinggi akan mengganggu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Perusahaan dengan hutang yang tinggi akan terancam bangkrut. Akibatnya investor akan menghindari saham-saham dengan nilai laba yang rendah yang akhirnya akan menurunkan harga saham yang akan

berimbas pada *return* saham (Robert Ang, 1997) dan sesuai dengan penelitian Happy Widyawati (2013) yang menyatakan bahwa DTA berpengaruh terhadap *return* saham. Tetapi bertentangan dengan penelitian Sunarto (2001) yang menyatakan bahwa DTA tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

**Hasil pengujian hipotesis 2 (H<sub>2</sub>)** Berdasarkan hasil perhitungan yang telah dilakukan, tidak terdapat pengaruh signifikan antara EPS terhadap *return* Saham. EPS pada periode tersebut juga tidak dapat menjadi patokan yang pasti bagi investor untuk melakukan investasinya, hal ini diduga disebabkan karena perubahan harga saham yang terus menerus dan fluktuatif, cenderung membuat sebagian besar investor memilih untuk *wait and see* dan tidak melakukan investasi hingga suasana kondusif. Hal ini sesuai dengan penelitian Variyetmi Wira (2008) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh antara EPS terhadap *Return* saham. Namun tidak sesuai dengan teori *signalling* yang menyatakan bahwa terhadap informasi yang disampaikan manajemen, pasar akan merespon informasi yang muncul sebagai sinyal (tanda) adanya peristiwa tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang pada umumnya manajemen perusahaan, pemegang saham biasa dan calon pemegang saham sangat tertarik akan EPS, karena hal ini merupakan salah satu indikator keberhasilan suatu perusahaan. Peningkatan EPS menandakan bahwa perusahaan berhasil meningkatkan taraf kemakmuran investor, dan hal ini akan mendorong investor untuk menambah jumlah modal yang ditanamkan pada perusahaan. Makin tinggi nilai EPS akan menggembirakan pemegang saham karena semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham (Tjiptono Darmadji dan Hendy W:2001). Hal ini akan berakibat dengan meningkatnya laba maka harga saham cenderung naik, sedangkan ketika laba menurun, maka harga saham ikut juga menurun.

**Hasil Pengujian hipotesis 3 (H<sub>3</sub>)** Berdasarkan hasil perhitungan yang telah dilakukan, terdapat pengaruh signifikan antara Volume Perdagangan terhadap *return* Saham. Volume Perdagangan berpengaruh dalam *return* saham, karena dalam periode tersebut, investor melakukan pembelian saham berdasarkan dengan jumlah saham yang diperdagangkan. Dimana semakin banyak jumlah saham suatu perusahaan yang diperdagangkan, maka kesempatan investor dalam menghasilkan profit semakin besar. Hal ini sesuai dengan penelitian Bram Hardianto dan Roni Setiawan (2007) yang menyatakan bahwa Volume Perdagangan berpengaruh terhadap *return* saham. Hal tersebut sesuai dengan teori *signalling* (dalam Waluyo, Eko, 2012) menjelaskan bahwa setiap informasi yang dikeluarkan oleh pelaku pasar modal yang bersumber dari emiten akan diinterpretasikan dan dianalisis sebagai sinyal baik atau sinyal buruk bagi perdagangan efek. Jika pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal baik bagi investor, maka akan terjadi perubahan dalam Volume Perdagangan saham sehingga harga saham akan meningkat dan akhirnya berimbas pada *return* yang meningkat.

## KESIMPULAN

Dari pengujian hipotesis, dapat disimpulkan bahwa model persamaan yang dikembangkan menunjukkan bahwa variabel bebas (DTA, EPS, Volume Perdagangan) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat (*return* saham). Hal ini menunjukkan bahwa model regresi baik sehingga dapat digunakan untuk memprediksi *return* Saham. Variabel bebas yang paling dominan berpengaruh terhadap *return* saham yaitu berdasarkan hasil pengujian menunjukkan faktor yang paling dominan dalam mempengaruhi *Return* Saham adalah DTA, dibuktikan dengan nilai koefisien regresinya sebesar 0,469 yang lebih besar bila dibandingkan dengan variabel lainnya.

Berdasarkan hasil perhitungan yang dilakukan menunjukkan ada perbedaan dan persamaan dengan hasil penelitian terdahulu. Berdasarkan hasil perhitungan, DTA berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham, hal ini sesuai dengan penelitian Happy Widyawati (2013), namun bertentangan dengan penelitian Sunarto (2011) yang menyatakan bahwa *return* saham tidak berpengaruh terhadap *retrun* saham. Berdasarkan hasil perhitungan, EPS tidak berpengaruh terhadap *return* saham, hal ini sesuai dengan penelitian Variyetmi Wira (2008), namun bertentangan dengan penelitian Tri Mulyani (2008). Berdasarkan hasil perhitungan, Volume Perdagangan berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, hal ini sesuai dengan penelitian Bram Hardianto dan Roni Setiawan (2007).

Berdasarkan hasil penelitian, menunjukkan variabel DTA, EPS, Volume Perdagangan terhadap *return* saham. Untuk itu diharapkan bagi investor untuk memperhatikan mempertimbangkan

kesehatan perusahaan dengan mencari informasi tentang DTA, EPS dan Volume Perdagangan serta *return* saham sebelum melakukan investasi di pasar modal. Investor sebaiknya juga memperhatikan *trend* yang sedang terjadi di pasar, dan juga memperhatikan perilaku spekulasi dari pemain pasar modal lainnya

## REFERENSI

- Ang, Robert, 1997, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia Edisi I*, Media Soft, Indonesia.
- Brigham, Eugene F, dan Houston, Joel F, 2001, *Manajemen Keuangan*, Edisi kedelapan, Terjemahan Staf Editor, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Copeland, E. Thomas, Dan Fred Weston. 1997, *Manajemen Keuangan*, Jilid 2, Jakarta: Binarupa Aksara.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy Fakhruddin, 2001, *Pasar Modal Di Indonesia, Pendekatan Tanya Jawab*, Salemba Empat, Jakarta.
- Ghozali, Imam, 2006, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan SPSS*, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gujarati, Damodar, 1999, *Basic Econometrics*, 3 nd Edition, McGraw-Hill, Inc, Singapore.
- Hanafi, 2005, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Revisi, Penerbit UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Harahap, Sofyan Syafri, 2004, *Analisis Laporan Kritis Keuangan*, Rajawali Grafindo, Indonesia.
- Hardianto, Bram, Roni Setiawan, 2007, *Pengaruh Volume Perdagangan, EPS dan PER Terhadap Harga Saham Sektor Pertambangan pada Periode 2000-2005 di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Manajemen, Vol. 7, No. 1
- Harianto, Farid dan Sudomo, 1998, *Perangkat dan Teknik Analisa Investasi di Pasar Modal Indonesia*, PT. BEJ, Jakarta.
- Horne, James C. Van dan John M. Wachowicz, 2005, *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta.
- Husnan, Suad, 2000, *Manajemen keuangan teori dan penerapan*, Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Husnan, Suad, 2003, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, AMP YKPN, Yogyakarta.
- Indonesian Capital Market Directory, 2009.
- Indonesian Capital Market Directory, 2010.
- Indonesian Capital Market Directory, 2011.
- Jogiyanto H.M, 2000, *Teori Portofolio dan Analisa Investasi*, BPFE: Yogyakarta, Edisi 2.

Jones, Charles P, 2000, *Investment: Analysis and Management*, 7th edition, New York: John Willey and Sons. Inc.

Kasmir S.E, M.M. 2011, *Analisis Laporan Keuangan*, Rajawali Pers, Jakarta.

Nazir, 1988, *Metode Penelitian*, Ghalia Indonesia, Jakarta.

Prihantini, Ratna, 2009, *Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Roa, Der Dan Cr Terhadap Return Saham (Studi Kasus Saham Industri Real Estate And Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2003 – 2006)*, Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (Tidak Dipublikasikan).

Ratri Dian Hestiningrum, Darsono, 2012, *Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Pemanufakturan Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia*, Diponegoro Journal Of Accounting, Volume 1, Nomor 1, Halaman 2  
Riyanto, Bambang, 2001, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan, Edisi Kedua*, BPFE, Yogyakarta.

Ross, A Stephen, Westerfield, Randolph W. Jordan, Bradford D, 2003, *Fundamentals of Corporate Finance*, Sixth edition. New York: Mc Graw-Hill

Santoso, Singgih, 2001, *SPSS versi 10 Mengolah Data Statistik Secara Profesional*, PT Elex Media Komputindo, Jakarta.

Santoso, Budi, 2005, *Prospek Kredit Properti 2005*, Economic Review Journal, No.199.  
Sugiyono. 2005, *Metode Penelitian Administrasi*, Alfabeta, Bandung.

Suharli, Michell, 2005, *Studi Empiris Terhadap Dua Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Industri Food & Beverages Di Bursa Efek Jakarta, Jurnal Akuntansi & Keuangan, Vol. 7, No. 2, Nopember 2005: 99- 116.*

Sumlyana, Binsar I. K. Telaumbanua, 2008, *Event Study: Pengumuman Laba Terhadap Reaksi Pasar Modal (Study Empiris, Bursa Efek Indonesia 2004-2006)*, Jurnal Manajemen Teori dan Terapan | Tahun 1, No.3, Desember 2008.

Sunarto, 2001, *Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Leverage terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di BEJ*, Jurnal Bisnis Dan Ekonomi, Vol. 6, Stikubank, Semarang.

Usman, Husaini, (2006), *Pengantar Statistika*, PT Bumi Aksara, Jakarta.

Wahyu, Dheny Fuadi, 2009, *Analisis Pengaruh Suku Bunga, Volume Perdagangan Dan Kurs Terhadap Return Saham Sektor Properti Yang Listed Di Bei (Studi Kasus Pada Saham Sektor Properti Yang Listed Di Bei Periode 2003-2007)*, Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan).

Waluyo, Eko, 2012, *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Emiten Sektor Pertanian Bursa Efek Indonesia*, Skripsi Program s1 Universitas Pendidikan Indonesi (dipublikasikan).



- Widyawati, Happy, 2013, *Pengaruh Ratio Profitabilitas DanLeverage Terhadap Return Saham (Studi kasus pada Industri Automotive dan Allient Product yang Listed di BEI)*, *Dinamika Manajemen* Vol. 2 No. 4 | Halaman 49-64.
- Widodo, Saniman, 2007, *Analisis Pengaruh Rasio Aktivitas,Rasio Profitabilitas, Dan Rasio Pasar, Terhadap Return Saham Syariah DalamKelompok Jakarta Islamic Index (Jii) Tahun 2003 – 2005*, Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan).
- Wira,Variyetmi, 2008, *Analisa Karakteristik Perusahaan Terhadap Return dan Beta Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Jakarta*, *Jurnal Bisnis & Manajemen*, Vol. 4, No. 3.
- Wiyani, Wahyu dan Andi Wijayanto, 2005, *Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, TingkatSuku Bunga Deposito dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Harga Saham, Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.9, No.3, Halaman 884 –903.