

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Data dan Sampel

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data diperoleh secara tidak langsung atau melalui media perantara yaitu dari *annual report*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016. Sumber data diperoleh dari situs resmi BEI www.idx.co.id dan finance.yahoo.com dengan kriteria yang dipilih berdasarkan metode *purpose sampling*. Proses pemilihan data sampel dapat dilihat dalam tabel berikut :

Tabel 4.1

Perusahaan yang Memenuhi Kriteria Sampel

Keterangan	Jumlah
Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016	148
Jumlah perusahaan yang delisting di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016	(4)
Jumlah perusahaan <i>manufaktur</i> yang tidak mempublikasikan laporan keuangan auditan tahun 2013-2016	(47)
Jumlah perusahaan manufaktur yang tidak menggunakan mata uang rupiah selama periode penelitian tahun 2013-2016	(13)
Jumlah perusahaan <i>manufaktur</i> yang mengalami rugi (<i>loss</i>) selama periode penelitian tahun 2013-2016	(25)
Jumlah perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen berturut-turut selama periode penelitian tahun 2013-2016	(35)
Jumlah Sampel	26

Total sampel selama empat tahun periode penelitian (26x4)	104
--	------------

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Dalam penelitian ini, terdapat lima variabel yang digunakan yaitu *return* saham, DPR, Volume perdagangan saham, DER, dan ROA. Berikut ini disajikan deskripsi data yang telah diperoleh dan diolah menggunakan program *SPSS 20 for Windows*

Tabel 4.2. Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return Saham	104	-.9867	2.1609	.010247	.5061164
DPR	104	.0564	1.5778	.447391	.2732509
Volume	104	6100	1071930500	102818064.16	214029398.438
DER	104	.1535	5.1524	.849092	.9446456
ROA	104	.0066	.6572	.135415	.1121042
Valid N (listwise)	104				

Sumber : hasil olah data spss 20

Berdasarkan tabel 4.2 yang menyajikan statistik deskriptif yang meliputi minimum, maksimum, rata-rata (mean) dan standar deviasi dapat dilihat bahwa dalam penelitian ini terdapat 104 perusahaan yang menjadi sampel penelitian dan dapat dilakukan observasi.

Dari tabel statistik deskriptif diatas dapat diketahui bahwa variabel dependen untuk *Return* Saham diperoleh rata – rata sebesar 0.0102 dengan nilai tertinggi *return* saham sebesar 2,1609 dan nilai terendah sebesar -0,9867 serta standar deviasinya 0,5061. *Return* saham tertinggi terjadi pada perusahaan Kimia Farma Tbk pada tahun 2016 sebesar 2,1609 , sedangkan *return* saham terendah terjadi pada perusahaan Delta Djakarta Tbk pada tahun 2015 sebesar -0,9867.

Dividen Pay out Ratio diperoleh rata-rata sebesar 0,4867 dengan nilai tertinggi sebesar 1,5778 dan nilai terendah sebesar 0,0564 serta standar deviasinya 0,2732. DPR tertinggi terjadi pada perusahaan Indal Aluminium Industry Tbk pada tahun 2013 sebesar 1,5778 , sedangkan DPR terendah terjadi pada perusahaan Sepatu Bata Tbk pada tahun 2015 sebesar 0,0564.

Volume perdagangan saham diperoleh nilai rata-rata sebesar 102.818.064,1634 dengan nilai tertinggi sebesar 1.071.930.500 dan nilai terendah sebesar 6100 serta standar deviasinya sebesar 214.029.398,4377. Volume perdagangan saham tertinggi terjadi pada perusahaan Kalbe Farma Tbk pada tahun 2013 sebesar 1.071.930.500, sedangkan Volume perdagangan saham terendah terjadi pada perusahaan Delta Djakarta Tbk pada tahun 2013 sebesar 6100

Debt to Equity Ratio diperoleh nilai rata-rata sebesar 0,8490 dengan nilai tertinggi sebesar 5,1524 dan nilai terendah sebesar 0,1535 serta standar deviasinya sebesar 0,9446 DER tertinggi terjadi pada perusahaan Indal Aluminium Industry Tbk pada tahun 2014 sebesar 6,3406 , sedangkan DER terendah terjadi pada perusahaan Indocement Tunggul Prakasa Tbk pada tahun 2016 sebesar 0,1535

Untuk *Return On Asset* diperoleh nilai rata-rata sebesar 0,1354 dengan nilai tertinggi sebesar 0,6572 dan nilai terendah sebesar 0,0066 serta standar deviasinya sebesar 0,1121. ROA tertinggi terjadi pada perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2013 sebesar 0,6572 , sedangkan ROA terendah terjadi pada perusahaan Indal Aluminium Industry Tbk pada tahun 2013 sebesar 0,0066

4.3 Uji Asumsi Klasik

4.3.1 Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2013) uji normalitas adalah ingin mengetahui apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Distribusi normal dalam penelitian ini dideteksi dengan menggunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov Smirnov* (K-S). Uji statistik non-parametrik *Kolmogorov Smirnov* (K-S) mempunyai kriteria jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) < 0,05 maka distribusi data dapat dikatakan terkena *problem* normalitas. Apabila asumsi ini dilanggar maka uji statistik tidak valid untuk jumlah sampel yang kecil. Data mengenai uji normalitas dapat dilihat pada tabel 4.3 dibawah ini.

Tabel 4.3 Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		104
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.47159812
	Absolute	.117
Most Extreme Differences	Positive	.117
	Negative	-.052
Kolmogorov-Smirnov Z		1.195
Asymp. Sig. (2-tailed)		.115

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : hasil olah data SPSS 20

Berdasarkan hasil dari pengujian normalitas dalam tabel 4.4, maka didapati nilai *Kolmogorov-Smirnov Z* sebesar 1,195 dengan nilai Asymp Sig. 0,115. Dari hasil tersebut terlihat bahwa nilai signifikan dengan uji *one sampel Kolmogorov – smirnov* untuk semua variabel lebih besar dari 0,05 ($0,115 > 0,05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa data tersebut terdistribusi secara normal dan penelitian dapat dilanjutkan (Ghozali, 2013).

4.3.2 Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2013) Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah ada korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Pengujian multikolinieritas dilihat dari besaran VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *tolerance*. Regresi yang bebas dari *problem* multikolinieritas apabila nilai VIF < 10 dan *tolerance* > 0,1 maka data tersebut dikatakan tidak ada multikolinieritas (Ghozali, 2013). Hasil uji multikolinieritas terhadap data untuk pengujian hipotesis ditunjukkan pada tabel 4.4 sebagai berikut :

Tabel 4.4 Uji Multikolineartias

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.822	.254		-3.233	.002		
DPR	-.524	.164	-.313	-3.197	.002	.912	1.096
Volume	.067	.032	.201	2.116	.037	.974	1.027
DER	.070	.051	.131	1.377	.172	.973	1.028
ROA	.688	.436	.152	1.576	.118	.939	1.065

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber : Hasil olah data SPSS 20

Berdasarkan tabel 4.4, hasil pengujian multikolinearitas menunjukkan keseluruhan nilai *Tolerance* variabel independen di atas 0,10 (> 0,10). Hasil perhitungan VIF juga menunjukkan nilai keseluruhan variabel independen di bawah 10 (≤ 10). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model persamaan substruktur tidak mengalami gangguan multikolinearitas (Ghozali, 2013).

4.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. (Ghozali, 2013). Pengujian dilakukan dengan uji *Glejser* yaitu meregresi masing – masing variabel independen dengan *absolute residual* sebagai variabel dependen. Uji *Glejser* digunakan untuk meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen. Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dengan menggunakan tingkat kepercayaan 5%, maka tidak mengandung heteroskedastisitas dan sebaliknya. Hasil pengujian diperoleh sebagai berikut:

Tabel 4.5 Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
	(Constant)	.205	.178		1.155	.251
	DPR	-.151	.114	-.137	-1.322	.189
1	Volume	.001	.022	.003	.029	.977
	DER	.055	.036	.156	1.557	.123
	ROA	.054	.305	.018	.179	.859

a. Dependent Variable: Res2

Sumber : Hasil olah data SPSS 20

Berdasarkan tabel 4.5 terlihat hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan nilai signifikansi masing- masing variabel independen lebih besar dari signifikansi 0,05 (> 5%). Hasil pengujian hipotesis ini dapat disimpulkan bahwa model persamaan substruktur data yang diperoleh tidak terdapat adanya heteroskedastisitas (Ghozali 2013: 139).

4.3.4 Uji Autokorelasi

Autokorelasi merupakan korelasi antara anggota seri observasi yang disusun menurut urutan waktu (*time series*) atau urutan tempat (*cross section*). Berdasarkan konsep tersebut, maka uji autokorelasi sangat penting untuk dilakukan agar mengetahui apakah terjadi korelasi antara data pengamatan atau tidak. Hasil dari uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 4.6 Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.363 ^a	.132	.097	.4810310	1.767

a. Predictors: (Constant), ROA, DER, Volume, DPR

b. Dependent Variable: Return Saham

Sumber : hasil olah data SPSS

Berdasarkan tabel 4.6 hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai Durbin-Watson sebesar 1,767, selanjutnya nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel signifikansi 5% (jumlah sampel $N=104$ dan jumlah variabel independen $K=4$) maka diperoleh nilai du 1,7610. Nilai DW 1,767 lebih besar dari batas atas du yakni 1,7610 sehingga $du < DW < 4-du$ adalah $1,7610 < 1,767 < 2,2339$ dan dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi (Ghozali 2013: 110).

4.4 Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk mendapatkan koefisien regresi yang akan menentukan apakah hipotesis yang dibuat akan diterima atau ditolak. Atas dasar hasil analisis regresi dengan menggunakan sebesar 5% diperoleh persamaan sebagai berikut ini adalah hasil perhitungan regresi :

Tabel 4.7 Uji Regresi Berganda

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.822	.254		-3.233	.002
DPR	-.524	.164	-.313	-3.197	.002
Volume	.067	.032	.201	2.116	.037
DER	.070	.051	.131	1.377	.172
ROA	.688	.436	.152	1.576	.118

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber : Hasil olah data SPSS 20

Persamaan regresi yang digunakan, yaitu

$$Y = -0,822 - 0,524DPR + 0,067TVA + 0,070DER + 0,688ROA + e$$

Berdasarkan hasil persamaan tersebut terlihat bahwa :

- Konstanta sebesar -0,822 menunjukkan bahwa jika semua variabel independen bernilai 0, maka nilai dari *Return* saham adalah sebesar -0,822
- Nilai koefisien regresi variabel *Dividen per share* diperoleh nilai sebesar -0,524 artinya jika *Dividen per Share* mengalami peningkatan / penurunan sebesar 1% maka *return* perusahaan akan mengalami peningkatan / penurunan sebesar -52,4% dengan asumsi nilai variabel lainnya konstan
- Nilai koefisien regresi variabel volume perdagangan saham diperoleh nilai sebesar 0,067 artinya jika volume perdagangan saham mengalami peningkatan / penurunan sebesar 1% maka *return* perusahaan akan mengalami peningkatan / penurunan sebesar 6,7% dengan asumsi nilai variabel lainnya konstan.
- Nilai koefisien regresi variabel *Debt to equity ratio* diperoleh nilai sebesar 0,070 artinya jika *Debt to equity ratio* mengalami peningkatan / penurunan sebesar 1% maka *return* perusahaan akan mengalami peningkatan /penurunan sebesar 7% dengan asumsi nilai variabel lainnya konstan.

- e. Nilai koefisien regresi variabel *Return on Asset* diperoleh nilai sebesar 0,688 artinya jika *Return on Asset* mengalami peningkatan / penurunan sebesar 1% maka *return* perusahaan akan mengalami peningkatan / penurunan sebesar 68,8% dengan asumsi nilai variabel lainnya konstan.

4.5 Uji Determinasi / Uji Statistik R

Nilai koefisien determinasi yang ditunjukkan dengan nilai *adjusted R Square*. Nilai *adjusted R-Square* dari model regresi digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel bebas (independen) dalam menerangkan variabel terikat (dependen).

Tabel 4.8 Uji Determinasi (R^2)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.363 ^a	.132	.097	.4810310

a. Predictors: (Constant), ROA, DER, Volume, DPR

Sumber : hasil olah data SPSS 20

Berdasarkan analisis data pada tabel 4.8 menunjukkan bahwa nilai koefisien *Adjusted R Square* adalah sebesar 0,097 Hal ini berarti 9,7% variabel *Return* saham dapat dijelaskan oleh variabel kebijakan dividen, volume perdagangan saham, *leverage*, dan profitabilitas. Sedangkan sisanya (100% - 9,7% = 90,3%) dijelaskan oleh sebab - sebab lain di luar model (Ghozali, 2013).

4.6 Uji F

Uji F digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependennya (Ghozali, 2013). Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji F pada tingkat kepercayaan 95% atau α sebesar 0,05 dari hasil output SPSS yang diperoleh, apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka model dinyatakan layak digunakan dalam penelitian ini dan sebaliknya apabila $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka model dikatakan tidak layak atau dengan signifikan (Sig) $< 0,05$, maka model dinyatakan layak digunakan dalam penelitian ini dan sebaliknya apabila signifikan (Sig) $> 0,05$ maka model dinyatakan tidak layak digunakan.

Tabel 4.10 Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.476	4	.869	3.756	.007 ^b
	Residual	22.908	99	.231		
	Total	26.384	103			

a. Dependent Variable: Return Saham

b. Predictors: (Constant), ROA, DER, Volume, DPR

Sumber : Hasil olah data SPSS 20

Dari Uji F pada tabel 4.10 diatas, nilai F_{hitung} 3,756 sedangkan F_{tabel} diperoleh melalui tabel F (Dk: k-1, Df: n-k) sehingga Dk: $4 - 1 = 3$ dan Df: $104 - 4 = 100$ maka diperoleh nilai F tabel sebesar 2,46 artinya $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($3,756 > 2,46$) dan nilai signifikansi sebesar $0,007 < 0,05$, dengan demikian H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama (simultan) *Return* saham dipengaruhi oleh kebijakan dividen, volume perdagangan saham, *leverage*, dan profitabilitas (Ghozali, 2013).

4.7 Uji t

Uji t dilakukan untuk mengetahui apakah variabel-variabel bebas dalam model regresi berpengaruh secara individu terhadap variabel terikat. Untuk menentukan apakah hipotesis diterima atau ditolak adalah dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} dan nilai signifikansinya dalam penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 0,05. Dalam penelitian ini nilai t tabel didapat sebesar 1,9842

Tabel 4.10 Uji t

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.822	.254		-3.233	.002
DPR	-.524	.164	-.313	-3.197	.002
Volume	.067	.032	.201	2.116	.037
DER	.070	.051	.131	1.377	.172
ROA	.688	.436	.152	1.576	.118

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber : Hasil data olah SPSS 20

Berdasarkan hasil uji pada tabel 4.10 dapat diketahui bahwa;

1. Kebijakan Dividen (DPR) mempunyai t_{hitung} sebesar -3,197 lebih tinggi dari t_{tabel} pada signifikan 5% sebesar 1,9842 ($3,197 \geq 1,9842$). Hal ini dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Dividen mempengaruhi *Return Saham*. Hal ini berarti hipotesis 1 diterima.
2. Volume perdagangan saham mempunyai t_{hitung} sebesar 2,116 lebih rendah dari t_{tabel} pada signifikan 5% sebesar 1,9842 ($2,116 \geq 1,9842$). Hal ini dapat disimpulkan bahwa Volume perdagangan saham tidak mempengaruhi *Return Saham*. Hal ini berarti hipotesis 2 diterima.

3. *Leverage* (DER) mempunyai *t*hitung sebesar 1,377 lebih rendah dari *t*tabel pada signifikan 5% sebesar 1,9842 ($1,377 \leq 1,9842$). Hal ini dapat disimpulkan bahwa *Leverage* tidak mempengaruhi *Return* saham. Hal ini berarti hipotesis 3 ditolak.
4. Profitabilitas (ROA) mempunyai *t*hitung sebesar 1,576 lebih tinggi dari *t*tabel pada tingkat signifikan 5% sebesar 1,576 ($1,576 \leq 1,9842$). Hal ini dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas tidak mempengaruhi *Return* saham. Hal ini berarti hipotesis 4 ditolak.

4.8 Pembahasan Hipotesis

4.8.1 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap *Return* Saham

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016 berpengaruh terhadap *return* saham, sehingga hipotesis pertama yang di ajukan diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Anggeris (2014) dimana penerapan kebijakan dividen terhadap pembagian dividen akan berpengaruh terhadap *return* saham. Hal tersebut menunjukkan sejumlah dividen yang dibayarkan ke investor memiliki pengaruh terhadap *return* saham perusahaan. Dengan adanya pembagian dividen kepada investor secara berkala setiap tahunnya, maka ada pandangan positif terhadap perusahaan tersebut di pasar bursa. Pandangan positif tersebut timbul karena keuntungan yang didapatkan selama satu tahun masih dapat dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen. Dari timbulnya pandangan positif tersebut maka permintaan terhadap saham perusahaan akan naik dan selanjutnya akan berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan itu sendiri. Hal ini sesuai dengan teori yang di kemukakan oleh Ang (2010), yang menyatakan bahwa tanpa adanya keuntungan yang dapat dinikmati dari suatu investasi tentunya investor tidak mau berinvestasi jika pada akhirnya tidak ada hasil. Tapi sebaliknya jika suatu investasi dapat

memberikan hasil, maka investor akan terus melakukan investasi. Dengan semakin besarnya suatu investasi dalam bentuk saham perusahaan maka akan berpengaruh pula terhadap *return* saham perusahaan.

4.8.2 Pengaruh Volume Perdagangan Saham terhadap *Return* Saham

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Volume perdagangan saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016 berpengaruh terhadap *return* saham, sehingga hipotesis ke dua yang di ajukan dinyatakan diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anggeris (2014) dimana penelitian ini menunjukkan bahwa frekuensi perdagangan dan volume perdagangan memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Tandelilin (2010) dimana volume perdagangan saham menunjukkan banyaknya lembar saham yang ditransaksikan selama periode tertentu. Naiknya turunnya volume perdagangan saham dapat menambah informasi yang berguna bagi investor secara kontinyu dalam periode perdagangan saham dan juga akan membantu menentukan intensitas pergerakan harga saham. Pergerakan harga saham yang naik secara signifikan akan memengaruhi *return* secara positif sehingga jika harga saham naik maka akan diikuti oleh kenaikan *return* saham.

4.8.3 Pengaruh *Leverage* terhadap *Return* Saham

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016 tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sehingga hipotesis ke tiga yang di ajukan ditolak.

Sesuai dengan teori yang di kemukakan oleh Subalno (2009) dimana tidak adanya pengaruh yang signifikan dari *leverage* terhadap *return* saham terjadi karena investor dalam melakukan investasi tidak memandang penting penggunaan hutang

maupun pengembalian bunga dan pokok hutang yang pada akhirnya tidak mempengaruhi pendapat investor terhadap keuntungan di masa yang akan datang

Hasil penelitian ini sejalan dengan yang di lakukan Anggeris (2014) dimana *Leverage* perusahaan kurang cocok untuk dicari pengaruhnya terhadap *return* saham, Hal ini dikarenakan investor lebih memilih berinvestasi dalam jangka pendek, oleh karena itu investor kurang memperhatikan angka rasio *leverage*, karena dalam pandangan investor, saham dibeli dengan keyakinan bahwa harga saham akan mengalami kenaikan. Berdasar pada pergerakan harga saham di pasar, sehingga besar kecilnya angka rasio *leverage* kurang mempengaruhi investor dalam berinvestasi.

4.8.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap *Return* Saham

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016 tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sehingga hipotesis ke empat yang di ajukan dinyatakan di tolak.

Hasil penelitian ini sejalan dengan yang di lakukan Susilowati (2011) dimana para investor tidak semata-mata menggunakan ROA sebagai ukuran dalam menilai kinerja perusahaan untuk memprediksi total *return* saham di pasar modal. ROA cenderung hanya memperhatikan laba. namun tidak memperhitungkan biaya modal yang terjadi pada perusahaan. Hal ini mengakibatkan tingkat laba yang diperoleh dengan menggunakan rasio ROA sering kurang akurat karena tidak memasukkan semua unsur dalam laporan laba rugi dan neraca perusahaan. Data yang digunakan adalah data akuntansi yang tidak terlepas dari estimasi yang dapat mengakibatkan timbulnya berbagai distorsi sehingga kinerja keuangan perusahaan tidak terukur secara tepat dan akurat Zahro (2012).