

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode penelitian yang digunakan adalah tahun 2013 – 2015. Selama periode tersebut total perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam BEI adalah sebanyak 153 perusahaan. Berdasarkan *purposive sampling* yang telah dipaparkan dalam Bab III, maka terdapat 83 perusahaan dari kelompok perusahaan manufaktur yang menjadi obyek penelitian. Adapun prosedur dalam pemilihan sampel dapat dilihat pada tabel 4.1 sebagai berikut:

**TABEL 4.1**  
Prosedur Pemilihan Sampel

No	Kriteria Sampel Penelitian	Total
1	Total perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam BEI tahun 2013 – 2015	153
2	Perusahaan yang delisting selama periode penelitian	(2)
3	Perusahaan yang mengalami kerugian dalam periode penelitian	(58)
4	Perusahaan yang laporan keuangannya tidak lengkap	(8)
5	Perusahaan yang tidak mempublikasikan harga sahamnya dalam periode penelitian	(2)
	<b>Perusahaan Sampel</b>	<b>83</b>
6	Periode Penelitian 2013 – 2015	3
	<b>Jumlah data penelitian</b>	<b>249</b>
7	Data <i>outlier</i>	(53)
	<b>Total sampel yang diolah</b>	<b>196</b>

Berdasarkan tabel 4.1 di atas, maka diperoleh 196 data yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini. Data tersebut diperoleh dari laporan tahunan (*annual report*), laporan keuangan auditan, dan data harga historis saham. Laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan yang telah diaudit diambil dalam situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), sedangkan data harga historis saham diperoleh dari situs Yahoo Finance ([www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com)) dan situs Dunia Investasi ([www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com)).

Pada tabel 4.1 diperoleh data *outlier* sebesar 53 sampel. *Outlier* adalah suatu kasus dimana data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk sebuah variabel tunggal atau variabel kombinasi (Ghozali, 2011). Ada 4 (empat) penyebab timbulnya data *outlier* menurut Ghozali (2011) yaitu sebagai berikut:

- 1) Kesalahan dalam menginput data,
- 2) Gagal dalam menspesifikasi adanya *missing value* dalam program komputer,
- 3) *Outlier* bukan merupakan anggota populasi yang diambil sebagai sampel, dan
- 4) *Outlier* berasal dari populasi yang diambil sebagai sampel, tetapi distribusi dari variabel dalam populasi tersebut memiliki nilai ekstrim dan tidak berdistribusi normal.

Data *outlier* dalam penelitian ini sebanyak 53 data, disebabkan karena beberapa alasan, yang pertama karena adanya perusahaan sampel yang melakukan *stock split* pada periode penelitian yaitu PT Delta Djakarta Tbk (DLTA) dan PT Merck Tbk (MERK), dengan adanya *stock split* pada perusahaan tentu dapat berpengaruh pada hasil penelitian, karena sampel memiliki nilai di atas atau di bawah rata-rata. Sehingga perusahaan yang melakukan *stock split* tersebut tidak termasuk dalam sampel penelitian. Yang kedua, disebabkan karena distribusi dari variabel memiliki nilai ekstrim dan berdistribusi tidak normal seperti poin nomor (4). Hal tersebut tentu berdampak pada distribusi data sampel yang tidak normal. Dalam hal ini, langkah dalam mendeteksi adanya data *outlier* yaitu dengan menggunakan metode *casewise* yang ada pada program SPSS. Metode *casewise* tersebut merupakan langkah dalam mendeteksi data *outlier* dengan mengandalkan media yang tersedia dalam program SPSS. Dengan menggunakan metode *casewise* diperoleh data *outlier* sebanyak 47 data, sehingga terdapat 53 data *outlier*.

## **B. Uji Kualitas Instrumen dan Data**

### **1. Uji Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan dan mendeskripsikan karakteristik suatu data yang digunakan dalam penelitian. Analisis ini menggunakan tabel *descriptive statistic* yang memuat nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*) dan

standar deviasi. Berikut adalah nilai statistik deskriptif variabel penelitian yang disajikan dalam bentuk tabel:

**TABEL 4.2**  
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NPM	196	,04	51,78	8,9063	8,14858
ROA	196	,04	66,91	9,5160	9,75285
ROE	196	,06	142,30	17,4629	22,03972
DER	196	7,97	739,64	100,0283	100,69625
CSR	196	7,69	49,45	28,9806	8,71109
HS	196	-43,00	48,15	-7,2668	16,19889
Valid N (listwise)	196				

Sumber: Hasil Olah Data Statistik Deskriptif, 2017

Keterangan:

NPM : *Net Profit Margin*

ROA : *Return On Asset*

ROE : *Return On Equity*

DER : *Debt to Equity Ratio*

CSR : Pengungkapan CSR

HS : Harga Saham

Berdasarkan tabel 4.2 di atas, menunjukkan hasil analisis statistik deskriptif yang menggambarkan banyaknya jumlah data penelitian (N) yang terdiri dari 196 sampel. Data tersebut diperoleh dari laporan tahunan, laporan keuangan, dan data harga historis saham pada periode 2013 – 2015.

Pada variabel dependen yaitu harga saham, nilai rata – rata yang diperoleh yaitu sebesar -7,2668. Artinya, rata – rata rasio perubahan harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam BEI pada periode 2013 – 2015 adalah sebesar -7,27%. Perusahaan dengan rasio harga saham terendah adalah PT Sumi Indo Kabel Tbk (IKBI) yaitu sebesar -43,00%. Sedangkan perusahaan dengan rasio harga saham tertinggi adalah PT Jembo Cable Company Tbk (JECC) yaitu sebesar 48,15%. Standar deviasi pada variabel harga saham adalah sebesar 16,19889.

Variabel independen *Net Profit Margin* (NPM) memiliki nilai minimum sebesar 0,04. Artinya, terdapat perusahaan manufaktur dengan nilai NPM sebesar 0,04% yaitu PT. Indo-Rama Synthetics Tbk (INDR). Sedangkan perusahaan dengan nilai NPM tertinggi adalah PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk (DPNS) yaitu sebesar 51,78%. Nilai rata-rata NPM pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013 – 2015 adalah sebesar 8,91% dengan nilai standar deviasi sebesar 8,14858. Nilai rata-rata NPM tersebut berada di atas nilai rata-rata NPM industri menurut Brigham dan Houston (2010) yaitu sebesar 5%.

Pada variabel *Return On Asset* (ROA), nilai rata – rata yang diperoleh pada perusahaan manufaktur adalah sebesar 9,5160, artinya rata – rata perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam BEI memiliki rasio ROA sebesar 9,52% dengan standar deviasi sebesar 9,75285. Sedangkan nilai rata-rata ROA pada industri menurut Brigham dan

Houston (2010) adalah sebesar 9%, artinya nilai rata-rata ROA pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berada di atas rata-rata industri. Nilai minimum atau terkecil pada variabel ROA adalah sebesar 0,04 sama dengan nilai minimum pada variabel NPM. Perusahaan dengan rasio ROA terendah adalah PT. Indo-Rama Synthetics Tbk (INDR) dan PT Star Petrochem Tbk (STAR) yaitu sebesar 0,04%. Sedangkan perusahaan dengan nilai rasio ROA tertinggi adalah PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) yaitu sebesar 66,91%.

Variabel *Return On Equity* (ROE) memiliki nilai tertinggi sebesar 142,30. Perusahaan dengan nilai rasio ROE tertinggi adalah PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) yaitu sebesar 142,30%. Sedangkan nilai terendah variabel ROE adalah sebesar 0,06. Perusahaan dengan rasio ROE terendah adalah PT Star Petrochem Tbk (STAR) sebesar 0,06%. Rata – rata perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI memiliki nilai rasio ROE sebesar 17,4629 atau 17,46% dengan standar deviasi sebesar 22,03972. Sedangkan nilai rata-rata ROE pada industri menurut Brigham dan Houston (2010) adalah 15%, artinya nilai rata-rata ROE pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berada di atas rata-rata ROE industri.

Pada variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan bahwa variabel ini memiliki nilai tertinggi sebesar 739,64%. Perusahaan dengan nilai rasio DER tertinggi adalah PT Jembo Cable Company Tbk (JECC). Sedangkan perusahaan dengan nilai rasio DER terendah adalah

PT Intanwijaya Internasional Tbk (INCI) yaitu sebesar 7,97%. Rata-rata nilai rasio DER pada perusahaan manufaktur adalah sebesar 100,0283 atau 100,03% dengan standar deviasi sebesar 100,69625.

Variabel Pengungkapan CSR memiliki nilai rata – rata sebesar 28,9806. Artinya, rata – rata perusahaan manufaktur mengungkapkan tanggung jawab sosialnya sebanyak 28,98% dari total 91 item. Nilai pengungkapan CSR tertinggi adalah sebesar 49,45%, nilai tersebut dimiliki oleh PT Sampoerna Agro Tbk (SGRO). Sedangkan nilai terendah variabel ini adalah sebesar 7,69%. Perusahaan dengan nilai pengungkapan CSR terendah adalah PT Pelangi Indah Canindo Tbk (PICO), dari 91 item yang harus diungkapkan, perusahaan tersebut hanya mengungkapkan 7,69% dari 91 item. Standar deviasi pada variabel ini yaitu sebesar 8,71109.

## **2. Uji Asumsi Klasik**

Dalam uji asumsi klasik akan melalui beberapa pengujian yaitu uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas.

### **a. Uji Normalitas**

Uji normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji data yang akan dianalisis apakah berdistribusi normal atau tidak. Pengujian ini menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* terhadap nilai residual hasil persamaan regresi. Hasil uji

normalitas dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* disajikan dalam tabel 4.3 dibawah ini:

**TABEL 4.3**  
Hasil Uji Normalitas Penelitian

		Unstandardized Residual
N		196
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	15,11872178
	Most Extreme Differences	
	Absolute	,058
	Positive	,058
	Negative	-,041
Kolmogorov-Smirnov Z		,819
Asymp. Sig. (2-tailed)		,514

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Sumber: Hasil Olah Data Uji Normalitas, 2017

Syarat agar data dapat dikatakan berdistribusi normal adalah apabila nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* > 0,05. Berdasarkan tabel 4.3 di atas, hasil uji normalitas nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,514 lebih besar dari *alpha* (0,05). Sehingga dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

#### **b. Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi terdapat kesalahan residual berkorelasi pada periode  $t$  dengan periode sebelumnya (periode  $t-1$ ). Deteksi

autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan pendekatan *Durbin-Watson*. Hasil uji autokorelasi dengan *Durbin-Watson* dalam penelitian ini disajikan dalam tabel 4.4 sebagai berikut:

**TABEL 4.4**  
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,359 <sup>a</sup>	,129	,106	15,31636	1,961

a Predictors: (Constant), CSR, ROE, DER, NPM, ROA

b Dependent Variable: HS

Sumber: Hasil Olah Data Uji Autokorelasi, 2017

Berdasarkan tabel 4.4 di atas, hasil uji autokorelasi dengan menggunakan *Durbin-Watson* menunjukkan bahwa nilai *DW* adalah sebesar 1,961. Pada tabel *DW* dengan signifikansi 0,05 dan jumlah data ( $n$ ) = 196 dan  $k$  = 5 (jumlah variabel independen) menunjukkan nilai *dL* sebesar 1,7142 dan nilai *dU* sebesar 1,8187. Nilai *DW* sebesar 1,961 menunjukkan bahwa nilai *DW* terletak antara *dU* (1,8187) dan  $4-dU$  (2,1813) maka dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari masalah autokorelasi.

### c. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mendeteksi apakah di dalam model regresi terdapat korelasi antar variabel independen.

Uji multikolinieritas dilakukan dengan menganalisa koreksi antar variabel independen pada nilai *Tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) didalam *Collinearity Statistics*. Kriteria yang digunakan untuk menentukan ada tidaknya masalah multikolinieritas adalah  $VIF < 10$  dan nilai *tolerance*  $> 0,1$ . Tabel 4.5 dibawah ini merupakan hasil uji multikolinearitas dalam penelitian ini:

**TABEL 4.5**  
Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
NPM	,353	2,835
ROA	,101	9,940
ROE	,146	6,840
DER	,629	1,590
CSR	,926	1,080

a Dependent Variable: HS

Sumber: Hasil Olah Data Uji Multikolinieritas, 2017

Keterangan:

NPM : *Net Profit Margin*

ROA : *Return On Asset*

ROE : *Return On Equity*

DER : *Debt to Equity Ratio*

CSR : Pengungkapan CSR

HS : Harga Saham

Berdasarkan tabel 4.5 di atas, dapat diketahui bahwa hasil uji multikolinieritas dengan nilai VIF dari model regresi, menunjukkan nilai *Tolerance*  $> 0,1$  dan nilai VIF  $< 10$ , sehingga

dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah multikolinieritas dalam penelitian ini.

#### d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan Uji *Park*. Hasil uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini disajikan dalam tabel 4.6 dibawah ini:

**TABEL 4.6**  
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	3,227	,756		4,266	,000
NPM	-,033	,038	-,104	-,863	,389
ROA	,009	,059	,035	,157	,876
ROE	,001	,022	,011	,058	,954
DER	,003	,002	,107	1,182	,239
CSR	,027	,022	,091	1,221	,224

a Dependent Variable: Lnei2

Sumber: Hasil Olah Data Uji Heteroskedastisitas, 2017

Berdasarkan tabel 4.6 di atas hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari masing – masing variabel independen dalam penelitian ini lebih besar dari *alpha*

(0,05). Dengan kata lain, dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

## C. Uji Hipotesis

### 1. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji signifikansi simultan (uji F) bertujuan untuk menguji apakah semua variabel independen berpengaruh secara simultan atau bersama-sama terhadap variabel dependen dalam model penelitian ini. Hasil uji signifikansi simultan (uji F) disajikan dalam tabel 4.7 sebagai berikut:

**TABEL 4.7**  
Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6596,507	5	1319,301	5,624	,000 <sup>a</sup>
	Residual	44572,271	190	234,591		
	Total	51168,778	195			

a Predictors: (Constant), CSR, ROE, DER, NPM, ROA

b Dependent Variable: HS

Sumber: Hasil Olah Data Uji Signifikansi Simultan

Berdasarkan tabel 4.7 di atas, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari *alpha* (0,05). Hal ini menunjukkan bahwa seluruh variabel independen yang terdiri dari *Net Profit Margin, Return on Asset, Return on Equity, Debt to Equity Ratio,* dan Pengungkapan CSR berpengaruh signifikan secara simultan atau bersama-sama terhadap variabel dependen yaitu Harga Saham.

## 2. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji *t*)

Uji signifikansi parameter individual (Uji *t*) bertujuan untuk menguji hipotesis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial atau individual. Hasil penelitian dengan menggunakan analisis regresi berganda dapat dilihat pada tabel 4.8 dibawah ini:

**TABEL 4.8**  
Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-19,942	4,552		-4,381	,000
NPM	-,068	,227	-,034	-,298	,766
ROA	,721	,355	,434	2,035	,043
ROE	-,094	,130	-,128	-,723	,471
DER	,046	,014	,286	3,353	,001
CSR	,119	,131	,064	,909	,364

a Dependent Variable: HS

Sumber: Hasil Olah Data Regresi Linier Berganda, 2017

Keterangan:

NPM : *Net Profit Margin*

ROA : *Return On Asset*

ROE : *Return On Equity*

DER : *Debt to Equity Ratio*

CSR : Pengungkapan CSR

HS : Harga Saham

Dari tabel 4.8 di atas, dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut:

$$HS = -19,942 - 0,068 (NPM) + 0,721 (ROA) - 0,094 (ROE) + 0,046 (DER) + 0,119 (CSR) + e$$

Hasil pengujian terhadap masing – masing hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. *Net Profit Margin* (NPM) terhadap Harga Saham

Pengujian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh *Net Profit Margin* (NPM) terhadap Harga Saham. Berdasarkan tabel 4.8 di atas, variabel NPM memiliki nilai koefisien regresi dengan arah negatif yaitu sebesar -0,068 dengan nilai signifikansi sebesar  $0,766 > \alpha (0,05)$ . Artinya, *Net Profit Margin* tidak berpengaruh terhadap Harga Saham. Hal ini berarti bahwa hipotesis pertama ( $H_1$ ) yang menyatakan *net profit margin* berpengaruh positif terhadap harga saham tidak dapat diterima.

b. *Return On Asset* (ROA) terhadap Harga Saham

Pengujian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap Harga Saham. Berdasarkan tabel 4.8, menunjukkan bahwa *Return On Asset* (ROA) memiliki nilai koefisien regresi dengan arah positif yaitu sebesar 0,721 dengan nilai signifikansi sebesar  $0,043 < \alpha (0,05)$ ,

sehingga *return on asset* berpengaruh positif terhadap harga saham. Dengan kata lain, hipotesis kedua ( $H_2$ ) yang menyatakan *return on asset* berpengaruh positif terhadap harga saham dapat diterima.

c. *Return On Equity* (ROE) terhadap Harga Saham

Pengujian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap Harga Saham. Berdasarkan tabel 4.8, variabel *return on equity* memiliki nilai koefisien regresi dengan arah negatif yaitu sebesar -0,094 dengan nilai signifikansi sebesar 0,471 lebih besar dari *alpha* (0,05), artinya variabel *return on equity* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Sehingga hipotesis ketiga ( $H_3$ ) yang menyatakan *return on equity* berpengaruh positif terhadap harga saham tidak dapat diterima.

d. *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Harga Saham

Pengujian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Harga Saham perusahaan. Berdasarkan tabel 4.8, menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* memiliki nilai koefisien regresi dengan arah positif yaitu sebesar 0,046 dengan nilai signifikansi sebesar 0,001 lebih kecil dari *alpha* (0,05). Artinya, *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis

keempat ( $H_4$ ) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap harga saham tidak dapat diterima.

e. Pengungkapan CSR terhadap Harga Saham

Pengujian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh Pengungkapan CSR terhadap Harga Saham perusahaan. Berdasarkan tabel 4.8 di atas menunjukkan bahwa pengungkapan CSR memiliki nilai koefisien regresi dengan arah positif yaitu sebesar 0,119 dengan nilai signifikansi sebesar  $0,364 > \alpha$  sebesar 0,05. Artinya, pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis kelima ( $H_5$ ) yang menyatakan pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap harga saham tidak dapat diterima.

**TABEL 4.9**  
Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

<b>Kode</b>	<b>Hipotesis</b>	<b>Hasil</b>
<b>H<sub>1</sub></b>	<i>Net Profit Margin</i> berpengaruh positif terhadap Harga Saham	Ditolak
<b>H<sub>2</sub></b>	<i>Return On Asset</i> berpengaruh positif terhadap Harga Saham	Diterima
<b>H<sub>3</sub></b>	<i>Return On Equity</i> berpengaruh positif terhadap Harga Saham	Ditolak
<b>H<sub>4</sub></b>	<i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh negatif terhadap Harga Saham	Ditolak
<b>H<sub>5</sub></b>	Pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap Harga Saham	Ditolak

Sumber: Hasil analisis data, 2017

### 3. Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*)

Uji koefisien determinasi bertujuan untuk menguji kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi perubahan variabel dependen. Hasil uji koefisien determinasi dalam penelitian ini disajikan dalam tabel 4.10 sebagai berikut:

**TABEL 4.10**  
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,359 <sup>a</sup>	,129	,106	15,31636	1,961

a Predictors: (Constant), CSR, ROE, DER, NPM, ROA

b Dependent Variable: HS

Sumber: Hasil Olah Data Koefisien Regresi, 2017

Berdasarkan tabel 4.10 diatas, terlihat bahwa nilai koefisien determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*) adalah sebesar 0,106 atau 10,6%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel dependen Harga Saham dapat dijelaskan oleh variabel – variabel independen yaitu *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan Pengungkapan CSR sebesar 10,6%. Sedangkan sisanya sebesar 89,4% (100% - 10,6%) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak menjadi variabel dalam penelitian ini.

## D. Pembahasan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *net profit margin*, *return on asset*, *return on equity*, *debt to equity*, dan pengungkapan CSR terhadap harga saham perusahaan. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan terhadap seluruh variabel dalam penelitian ini, hasilnya menunjukkan bahwa tidak semua variabel independen dalam penelitian ini berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan. Dibawah ini adalah pembahasan secara lebih detail mengenai hasil penelitian ini yaitu sebagai berikut:

### 1. Pengaruh *Net Profit Margin* (NPM) terhadap Harga Saham

Hasil pengujian hipotesis yang pertama ( $H_1$ ) membuktikan bahwa *net profit margin* tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis pertama ( $H_1$ ) ditolak. Sehingga dengan kata lain, apabila *net profit margin* mengalami peningkatan, maka harga saham perusahaan akan tetap atau konstan. Berdasarkan hasil penelitian ini, maka investor tidak dapat menggunakan rasio NPM sebagai indikator dalam pengambilan keputusan investasi. Hasil ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Dini dan Indarti (2012), Husaini (2012), Feri (2013) dan Pratama dan Erawati (2014).

Hasil dari penelitian ini tidak dapat mendukung teori *signalling*, karena apabila rasio NPM semakin besar, maka dianggap sebagai sinyal yang baik bagi investor. Sinyal baik ini yang berarti semakin efisien biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan, sehingga semakin besar

tingkat kembalian (*return*) keuntungan. *Return* yang tinggi ini dapat menjadi daya tarik bagi para investor untuk membeli saham perusahaan. Semakin banyak investor yang membeli saham, maka harga saham juga akan semakin meningkat. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa NPM tidak berpengaruh terhadap harga saham, hal ini terjadi diduga karena investor kurang memperhatikan rasio NPM sebagai pedoman yang perlu dipertimbangkan dalam proses pengambilan keputusan investasi mereka. Selain itu, hal tersebut juga kemungkinan disebabkan karena investor kurang mempercayai akan kemampuan perusahaan dalam mengelola efisiensinya. Sehingga meningkat atau menurunnya rasio NPM maka harga sahamnya akan tetap atau konstan.

Berdasarkan hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat NPM selama periode penelitian (2013 – 2015) tidak memperlihatkan bahwa perusahaan mempunyai kemampuan dalam menghasilkan laba bersih dengan persentase yang tinggi dari penjualan bersihnya sehingga tidak menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Selain itu, investor juga beranggapan bahwa dalam melakukan investasi seorang investor tidak hanya melihat perusahaan pada masa sekarang saja, namun juga prospek kedepan perusahaan tersebut juga harus baik di masa mendatang.

## 2. Pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap Harga Saham

Hasil pengujian hipotesis kedua ( $H_2$ ) menunjukkan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis kedua ( $H_2$ ) yang menyatakan *return on asset* berpengaruh positif terhadap harga saham diterima. Dengan kata lain, apabila rasio *return on asset* meningkat, maka harga saham juga akan meningkat. Hal ini terjadi apabila penggunaan dan pengelolaan aset dalam perusahaan yang secara optimal sehingga akan menaikkan profitabilitas dan harga saham perusahaan. Oleh karena itu, investor dapat menggunakan rasio *return on asset* sebagai pedoman dalam pengambilan keputusan investasinya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Husaini (2012), Pandansari (2012) dan Zuliarni (2012) yang menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap harga saham.

Hasil dari penelitian ini dapat mendukung teori *signalling*, yaitu dengan nilai rasio *return on asset* yang semakin tinggi, maka dapat menjadi sinyal positif bagi para investor. Sinyal positif ini dapat menginterpretasikan bahwa perusahaan melakukan penggunaan dan pengelolaan aset yang optimal dalam menghasilkan laba. Sehingga kinerja perusahaan juga akan lebih efektif dan efisien. Dengan kinerja perusahaan yang baik, maka perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang besar. Hal ini selanjutnya akan menjadi daya tarik perusahaan kepada para investor. Peningkatan daya tarik kepada para

investor menjadikan perusahaan dengan rasio *return on asset* yang tinggi semakin diminati investor, karena tingkat kembalian (*return*) juga akan semakin besar. Disisi lain, harga saham perusahaan dengan rasio *return on asset* yang tinggi juga akan semakin meningkat, karena banyak investor yang tertarik untuk berinvestasi.

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif nilai rata – rata variabel *return on asset* yaitu sebesar 9,52%. Hasil ini tidak jauh beda dengan nilai rata – rata *return on asset* industri menurut Brigham dan Houston (2010) yaitu sebesar 9%. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai rata – rata *return on asset* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2013 – 2015 berada di atas nilai rata – rata industri.

### **3. Pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap Harga Saham**

Hasil pengujian hipotesis ketiga ( $H_3$ ) membuktikan bahwa *return on equity* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis ketiga ( $H_3$ ) yang menyatakan bahwa *return on equity* berpengaruh positif terhadap harga saham ditolak. Sehingga, apabila rasio *return on equity* meningkat atau menurun, maka harga saham akan tetap atau konstan. Berdasarkan hasil dari penelitian ini, maka investor tidak dapat menggunakan rasio *return on equity* sebagai pedoman dalam proses pengambilan keputusan investasi, karena *return on equity* tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Hasil penelitian ini juga didukung penelitian yang

dilakukan oleh Husaini (2012), Darnita (2013), dan Raharjo dan Muid (2013) yang membuktikan bahwa *return on equity* tidak berpengaruh terhadap harga saham.

*Return on equity* digunakan untuk mengukur tingkat efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimilikinya. Hasil dari penelitian ini tidak sejalan dengan teori *signalling*. Menurut teori *signalling* semakin tinggi rasio *return on equity* maka dapat menjadi sinyal yang baik bagi para investor. Sinyal baik ini yaitu berupa tingkat pengembalian atas ekuitas yang tinggi. Tingkat pengembalian yang tinggi tersebut dapat mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik, sehingga akan menjadi daya tarik investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut, oleh karena itu akan memengaruhi harga sahamnya. Akan tetapi, berdasarkan hasil dari penelitian ini, menunjukkan bahwa *return on equity* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hasil tersebut diduga terjadi karena investor menilai bahwa rasio ROE yang tinggi terkadang dapat membahayakan kondisi perusahaan, sebab nilai ROE yang tinggi belum tentu disebabkan perusahaan memperoleh laba yang tinggi, tetapi dapat disebabkan oleh total ekuitas yang dimiliki perusahaan relatif rendah dibandingkan dengan total hutangnya. Total hutang yang relatif besar dapat membahayakan pemilik modal apabila perusahaan tidak mampu membayar hutangnya, maka kondisi demikian tentu tidak disukai oleh para investor.

#### 4. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Harga Saham

Hasil pengujian pada hipotesis ke empat ( $H_4$ ) menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis yang ke empat ( $H_4$ ) yang menyatakan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap harga saham tidak dapat diterima ( $H_4$  ditolak). Hal ini menunjukkan bahwa apabila nilai *debt to equity ratio* pada suatu perusahaan meningkat, maka harga sahamnya pun akan ikut meningkat. Berdasarkan penelitian ini, investor dapat menggunakan *debt to equity ratio* pada sebuah perusahaan sebagai indikator dalam proses pengambilan keputusan investasi, karena *debt to equity ratio* ini memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pandansari (2012) dan Pratama dan Erawati (2014) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan.

*Debt to equity ratio* yang semakin tinggi menandakan modal asing atau modal dari investor yang digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan juga semakin kecil, sehingga risiko yang akan ditanggung oleh para investor juga akan kecil. Risiko yang kecil ini yang membuat investor tertarik untuk melakukan investasi dengan harapan investor hanya memberikan modal yang sedikit namun dapat memperoleh kembalian (*return*) yang besar. Dengan begitu, harga sahamnya juga akan cenderung naik. Selain itu, nilai DER yang tinggi

dapat menandakan bahwa tingkat hutang perusahaan kepada pihak ketiga juga relatif tinggi. Tingkat hutang kepada pihak ketiga yang tinggi tersebut yang menjadikan pihak ketiga selaku pemberi pinjaman memberikan pengawasan yang ketat terhadap perusahaan. Dengan pengawasan yang ketat maka perusahaan akan berusaha sebaik mungkin untuk menghasilkan keuntungan yang tinggi. Pengawasan terhadap perusahaan yang ketat juga disukai oleh para investor, karena investor menganggap bahwa pengawasan yang ketat akan membuat perusahaan bekerja dengan baik, sehingga investor akan memilih berinvestasi pada perusahaan yang memiliki tingkat pengawasan yang tinggi, yang selanjutnya dapat meningkatkan harga saham perusahaan.

Hasil dari penelitian ini dapat sejalan dengan teori keagenan (*agency theory*) yang menyatakan bahwa, pemegang saham atau investor menginginkan pengembalian (*return*) yang besar atas investasi yang telah ditanamkan dalam waktu yang singkat. Akibatnya, akan muncul konflik keagenan antara manager dengan pemegang saham. Dalam hal ini manager akan melakukan kebijakan hutang agar perusahaan dapat meningkatkan kegiatan operasionalnya dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan yang besar serta dapat memenuhi permintaan dari para pemegang saham atau investor. Oleh karena itu, harga saham perusahaan dengan nilai *debt to equity ratio* yang tinggi akan cenderung meningkat.

## 5. Pengaruh Pengungkapan CSR terhadap Harga Saham

Hasil pengujian hipotesis kelima (H<sub>5</sub>) membuktikan bahwa pengungkapan CSR dalam laporan tahunan perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga saham. Sehingga hipotesis kelima (H<sub>5</sub>) yang menyatakan pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap harga saham ditolak. Sehingga, apabila semakin banyak perusahaan mengungkapkan kegiatan CSRnya, maka harga sahamnya akan tetap atau konstan. Berdasarkan hasil penelitian ini, investor tidak dapat menggunakan indeks pengungkapan CSR dalam laporan tahunan perusahaan sebagai pedoman dalam pengambilan keputusan investasi. Hasil penelitian ini didukung penelitian dari Widyono (2013) dan Safira dan Riduwan (2015) yang menyatakan bahwa pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan.

Hasil dari penelitian ini tidak dapat mendukung teori *signalling* yang menjelaskan bahwa perusahaan memberikan informasi berupa pengungkapan kegiatan CSR yang banyak dalam laporan tahunan dapat menjadi sinyal yang baik atau positif bagi para investor. Sinyal positif ini dapat mencerminkan *image* perusahaan yang baik di lingkungan sekitar perusahaan ataupun di mata masyarakat. *Image* perusahaan yang baik ini akan membuat daya tarik bagi para investor. Dengan memberikan informasi yang lengkap tentang pengungkapan CSR dalam laporan tahunan perusahaan akan menarik investor untuk berinvestasi, sehingga harga sahamnya juga akan meningkat. Namun

hasil dari penelitian ini, membuktikan bahwa pengungkapan CSR dalam laporan tahunan tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini terjadi kemungkinan karena masyarakat khususnya investor tidak terlalu memperhatikan informasi yang diungkapkan oleh perusahaan tentang tanggung jawab sosialnya, sehingga tidak memberi pengaruh signifikan pada permintaan saham perusahaan yang pada akhirnya tidak memberi dampak yang signifikan pada harga saham.

Tidak adanya pengaruh pengungkapan CSR terhadap harga saham juga dapat disebabkan karena aktivitas CSR cenderung lebih banyak mengarah pada pengurangan laba dibandingkan dengan peningkatan laba perusahaan. Sehingga banyaknya aktivitas CSR yang diungkapkan dalam laporan tahunan belum tentu meningkatkan harga saham perusahaan.