

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Obyek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Kompas 100 di BEI pada tahun 2014-2016. Berdasarkan teknik pengambilan data yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, yaitu dengan menggunakan *purpose sampling*, sampel yang telah terpilih sebanyak 129 perusahaan. Adapun pemilihan sampel yang memenuhi kriteria dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut:

TABEL 4.1
Proses Pemilihan Sampel

Uraian	Tahun			Total
	2014	2015	2016	
Perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia	99	99	99	297
Perusahaan yang tidak membagikan dividennya	(23)	(14)	(13)	(50)
Perusahaan yang tidak mempunyai aset tidak berwujud	(34)	(37)	(37)	(108)
Data terkena outliers				(10)
Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian				129

B. Uji Analisa Data

1. Uji Statistik Deskriptif

Uji ini bertujuan untuk mendeskripsikan suatu data dalam variabel yang dilihat dari nilai rata-rata, minimum, maksimum, dan standar deviasi.

Hasil statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel berikut:

TABEL 4.2
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min	Maks	Mean	Median	Std.Deviation
Kinerja Keuangan	129	-0,07771	0,33325	0,0699496	0,0527356	0,07235150
Kebijakan Dividen	129	-0,60688	2,51038	0,3802688	0,3051200	0,42554226
<i>Intangible Asset Value</i>	129	0,00018	1,00000	0,0583569	0,0125300	0,14736252
Harga Saham	129	70,0000	26500,00	3891,439	2005,00	4966,411033
Valid N (listwise)	129					

Berdasarkan tabel 4.2 di atas, menunjukkan bahwa jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 129 perusahaan. Nilai minimum variabel kinerja keuangan dan kebijakan dividen menunjukkan angka negatif, disebabkan karena beberapa perusahaan yang digunakan sebagai sampel di tahun tertentu mengalami kerugian. Variabel kinerja keuangan memiliki nilai rata-rata 0.0699496 atau 6,99496% > nilai median sebesar 0,0527356 atau 5,27356%, artinya kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di Indeks Kompas 100 tergolong tinggi. Nilai minimum dicapai

oleh Visi Media Asia Tbk di tahun 2015 sebesar -0,07771 atau -7,771%. Nilai maksimum dicapai oleh Surya Citra Media Tbk di tahun 2015 sebesar 0.33325. Variabel kebijakan dividen memiliki nilai rata-rata 0.3802688 atau 38,02688% > nilai median sebesar 0,3051200 atau 30,512%, artinya perusahaan yang terdaftar di Indeks Kompas 100 dalam mengeluarkan dividennya tergolong tinggi. Nilai minimum dicapai oleh XL Axiata Tbk di tahun 2014 sebesar -0,60688 atau -60,688%. Nilai maksimum dicapai oleh MNC Investama Tbk di tahun 2014 sebesar 2,51038 atau 251,038%.

Variabel nilai aset tidak berwujud memiliki nilai rata-rata 0.0512983 atau 5,12983% > nilai median 0,0125300 atau 1,25300%, artinya perusahaan yang terdaftar di Indeks Kompas 100 mempunyai nilai aset tidak berwujud yang tinggi. Nilai minimum dicapai oleh Sentul City Tbk di tahun 2015 sebesar 0.00018 atau 0,018%. Nilai maksimum dicapai oleh Visi Media Asia Tbk sebesar 1,00000 atau 100%. Rata-rata harga saham selama tiga tahun sebesar Rp3.891,432 > nilai median sebesar Rp 2005,00, artinya perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Kompas 100 mempunyai harga saham yang tergolong tinggi di periode 2014-2016. Harga saham minimum dicapai oleh Sentul City Tbk di tahun 2015 sebesar Rp70,-. Harga saham maksimum dicapai oleh United Tractors Tbk di tahun 2016 sebesar Rp26.500,00.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang digunakan adalah uji normalitas, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas.

a. Uji normalitas

Pengujian normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen, variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Pengujian normalitas data menggunakan *One-Sample Kormogorov-Smirnov Test*.

TABEL 4.3
Hasil Uji Normalitas

	Unstandardized Residual
N	129
Kolmogorov-Smirnov Z	2,341
<i>Asym. Sig (2-tailed)</i>	0,000

Uji normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan tahapan karena jumlah sampel awal sebanyak 139 perusahaan menunjukkan data yang tidak berdistribusi normal. Untuk mengatasinya, dilakukan pendeteksian data outlier dengan cara winsorizing dengan syarat jika banyaknya sampel lebih besar dari 80, maka pengamatan dengan $Zscore >3$ atau <-3 adalah outlier (Hair, dkk, 1998). Setelah dilakukan tahapan winsorizing, jumlah sampel menjadi 129 perusahaan dan kemudian dilakukan pengujian normalitas kembali. Pengujian

normalitas kembali ditunjukkan berdasarkan tabel 4.3 hasil uji normalitas diatas memperlihatkan nilai *Asym. Sig (2-tailed)* sebesar $0,000 < \alpha 0,05$. Nilai *Asym. Sig (2-tailed)* lebih kecil dari nilai α yaitu 0,05 yang berarti dapat disimpulkan bahwa pada penelitian ini data berdistribusi tidak normal. Model regresi yang baik adalah model regresi yang data residualnya terdistribusi secara normal, namun data yang memiliki sampel besar lebih dari 100 seperti jenis data panel distribusi data residual normal sulit untuk didapatkan sehingga apabila sampel besar maka asumsi kenormalan atas data residual dapat diabaikan (Gujarati, 2003).

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi multikolinearitas. Berikut adalah tabel hasil uji multikolinearitas:

TABEL 4.4
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Kesimpulan
Kinerja Keuangan	0,948	1,054	Tidak terjadi multikolinearitas
Kebijakan Dividen	0,948	1,055	Tidak terjadi multikolinearitas
<i>Intangible Assets</i> <i>Value</i>	0,992	1,008	Tidak terjadi multikolinearitas

Berdasarkan tabel 4.4 di atas, menunjukkan bahwa variabel independen menunjukkan nilai *tolerance* $> 0,10$ dan nilai VIF < 10 .

Hasil tersebut menunjukkan bahwa model regresi tidak terjadi multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadiketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian awal penelitian ini yaitu dengan menggunakan uji glejser, namun model regresi menunjukkan heteroskedastisitas. Untuk mengatasinya, digunakan uji *park*. Berikut tabel 4.5 hasil uji heteroskedastisitas:

TABEL 4.5
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig	Kesimpulan
Kinerja Keuangan	0,155	Bebas heterokedastisitas
Kebijakan Dividen	0,439	Bebas heterokedastisitas
<i>Intangible Asset Value</i>	0,932	Bebas heterokedastisitas

Diasumsikan tidak terjadi heteroskedastisitas apabila nilai sig $> \alpha$ 0,05. Dari hasil di atas menunjukkan bahwa masing-masing variabel terbebas dari heteroskedastisitas.

C. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

Analisis terhadap hasil pengujian hipotesis penelitian ini yaitu uji koefisien determinasi (*Adjusted R²*) dan uji T.

TABEL 4.6
Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	B	T	Sig	Kesimpulan
(Constant)	2300,941	3,266	0,000	
Kinerja Keuangan	12630,680	2,074	0,040	Diterima
Kebijakan Dividen	1702,592	1,644	0,103	Ditolak
<i>Intangible Assets Value</i>	1160,757	0,327	0,744	Ditolak
<i>Adjusted R²</i>	0,067			

1. Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Uji koefisien determinasi bertujuan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen (kinerja keuangan, kebijakan dividen, aset tidak berwujud) menjelaskan variabel dependen (harga saham). Nilai dari *Adjusted R²* sebesar 0,067. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel independen yang terdiri kinerja keuangan, kebijakan dividen, aset tidak berwujud dapat menjelaskan variabel dependen yaitu harga saham adalah sebesar 0,067 atau 6,7% sedangkan sisanya sebesar 93,3% dijelaskan oleh faktor lain diluar model penelitian.

2. Uji T

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh setiap variabel independen (kinerja keuangan, kebijakan dividen, aset tidak berwujud) terhadap variabel dependennya (harga saham).

a. Pengujian Hipotesis 1

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap harga saham dengan syarat hipotesis akan diterima apabila nilai $\text{sig} < \alpha 0,05$. Tabel 4.6 menunjukkan bahwa variabel kinerja keuangan memiliki koefisien regresi bernilai positif sebesar 12630,680 dan nilai sig sebesar $0,040 < \alpha 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa H1 diterima.

b. Pengujian Hipotesis 2

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham dengan syarat hipotesis akan diterima apabila nilai $\text{sig} < \alpha 0,05$. Tabel 4.6 menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen memiliki koefisien regresi bernilai positif sebesar 1702,592 dan nilai sig sebesar $0,103 > \alpha 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa H2 ditolak.

c. Pengujian Hipotesis 3

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah nilai aset tidak berwujud berpengaruh positif terhadap harga saham dengan syarat hipotesis akan diterima apabila nilai $\text{sig} < \alpha 0,05$. Tabel 4.6 menunjukkan bahwa variabel *intangible asset value* memiliki koefisien regresi bernilai positif sebesar 1160,757 dan nilai sig sebesar $0,327 > \alpha 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa H3 ditolak.

D. Pembahasan (Intepretasi)

1. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap harga saham dengan nilai sig $0,040 < \alpha 0,05$. Artinya bahwa kinerja keuangan merupakan faktor yang memberikan pengaruh positif terhadap fluktuasi harga saham.

Kinerja keuangan perusahaan dapat menunjukkan bagaimana sebenarnya keadaan perusahaan tersebut. Selain itu, investor juga dapat melihat kondisi perusahaan dari pencapaian atas aktivitas-aktivitas yang dilakukan. Pembuktian ini mendukung teori sinyal yang menyatakan kinerja keuangan yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan harga saham perusahaan akan meningkat. Selain itu juga mendukung teori efisiensi pasar dimana perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang tinggi dapat menjadi informasi yang baik bagi pasar sehingga memungkinkan meningkatnya nilai saham perusahaan sehingga hal ini menjadikan adanya informasi positif bagi investor yang akibatnya akan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut. Dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi kinerja keuangan perusahaan maka semakin tinggi pula harga saham perusahaan tersebut karena tingkat keuntungan yang akan didapat tinggi.

Hasil penelitian mendukung penelitian yang dilakukan Isnaini (2016), Dwialesi & Damayanti (2016), Aditias (2017), Mudlofir, dkk (2016), Dewi & Hidayat (2017), Rinati (2012) bahwa rasio *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap harga saham yang mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan yang menghasilkan nilai ROA tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik.

2. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham dengan nilai $\text{sig } 0,103 > \alpha 0,05$. Artinya bahwa kebijakan dividen bukan merupakan faktor yang memberikan pengaruh positif terhadap harga saham.

Hasil penelitian ini tidak mendukung teori sinyal karena dividen tidak memberikan sinyal atau informasi bagi investor untuk penanaman modal dalam bentuk saham. Selain itu, investor memiliki anggapan bahwa dalam penerimaan dividen untuk saat ini atau tidak, investor akan tetap menginvestasikan kembali dananya dengan dividen yang diterimanya. Dividen dianggap membawa informasi jika dividen menyebabkan laba (Jogiyanto, 2010). Oleh karena itu, investor tidak menjadikan tinggi rendahnya penerimaan dividen sebagai bahan pertimbangan apakah akan menanamkan modalnya dalam bentuk saham pada suatu perusahaan atau tidak.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Novitasari & Widyawati (2015) dan Kusumawati, dkk (2016) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham.

3. Pengaruh Aset Tidak Berwujud terhadap Harga Saham

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa nilai aset tidak berwujud tidak mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham dengan nilai sig $0,744 > \alpha 0,05$. Artinya bahwa nilai aset tidak berwujud bukan merupakan faktor yang memberikan pengaruh positif terhadap harga saham. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Soraya & Syafruddin (2013) dan Isnaini (2016) bahwa pengelolaan nilai aset tidak berwujud yang semakin baik akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan yang kemudian harga saham akan meningkat pula.

Hasil penelitian ini mempunyai indikasi bahwa *capital market* akan memberikan penghargaan lebih kepada perusahaan didasarkan pada sumber daya fisik atau aset-aset berwujud yang dimiliki dan investor cenderung tidak menitikberatkan pada pengelolaan aset-aset tidak berwujud suatu perusahaan. Hal tersebut dikarenakan pengelolaan aset-aset tidak berwujud belum menjadi hal yang dibutuhkan untuk pengembangan kebutuhan dalam menciptakan nilai perusahaan. Selain itu, investor lebih berfokus pada kepentingan jangka pendek yaitu

meningkatkan *return* keuangan setinggi-tingginya. Selanjutnya, menurut Zeghal dan Maaloul (2010) bahwa untuk industri tradisional dan jasa, para pemegang saham lebih memperhatikan modal fisik dan modal keuangan atas keputusan investasi mereka sedangkan untuk perusahaan manufaktur di Indonesia fokus utamanya yaitu pada modal fisik dan modal finansial dan belum memperhatikan komponen modal intelektual termasuk aset-aset tidak berwujud yang dimiliki perusahaan.

