

## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

#### **A. Gambaran Umum Perusahaan**

##### **1. Bursa Efek Indonesia**

Bursa Efek Indonesia merupakan bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Demi efektivitas operasional dan transaksi, Pemerintah memutuskan untuk menggabung Bursa Efek Jakarta sebagai pasar saham dengan Bursa Efek Surabaya sebagai pasar obligasi dan derivatif. Bursa hasil penggabungan ini mulai beroperasi pada 1 Desember 2007 (Wikipedia, 2013).

Semua perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia diklasifikasikan ke dalam beberapa sektor yang didasarkan pada klasifikasi

- j) Cement
- k) Metal and allied products
- l) Fabricated metal products
- m) Stone, Clay, Glas and Concrete products
- n) Machinery
- o) Cable
- p) Electronic and office equipment
- q) Automotive and allied products
- r) Photographic equipment
- s) Pharmaceuticals
- t) Consumer goods

Dalam penelitian ini yang digunakan hanya perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## **2. Pengambilan Sampel**

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel ditentukan dengan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan terlebih dahulu oleh peneliti. Dari total populasi yang memenuhi kriteria sabagai sampel dalam penelitian ini berjumlah 15 perusahaan dengan 75 data. Hasil pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* disajikan dalam tabel

**Tabel 4.1**  
**Pemilihan Sampel**

Uraian	Jumlah
Perusahaan manufaktur tahun 2007-2011	146
Merupakan perusahaan yang selalu memperoleh laba selama lima tahun berturut-turut.	53
Perusahaan selalu membagikan dividennya selama lima tahun berturut-turut.	29
Merupakan perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya selalu mengalami kenaikan	15
Total Perusahaan yang diteliti	15

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory*

Berdasarkan kriteria diatas perusahaan yang memenuhi kriteria dalam penelitian ini sebanyak 15 perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang masuk dalam kriteria penelitian adalah sebagai berikut. (Lampiran 1).

## B. Analisis Data

### 1. Mencari Beta Saham

Merupakan suatu pengukuran *votalitas return* portofolio terhadap *return*. Dalam mengestimasi nilai beta suatu saham dapat dilakukan dengan menggunakan model indeks tunggal (*Single Index model*) dengan persamaan regresi sebagai berikut :  $R_{it} = a_i + \beta_i R_{mt} + e_i$ .

Dimana :  $R_i$  = *return* saham,  $R_m$  = *return* pasar,  $a$  = konstanta yang merupakan titik potong garis regresi dengan sumbu vertikal, dan  $\beta$  = slope garis regresi. Sedangkan proses persamaan regresi tersebut dilakukan

dengan menggunakan fasilitas pengolahan data pada Microsoft Excell 2007. (Lampiran 2)

## 2. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif dapat digunakan untuk menggambarkan kondisi data yang digunakan dalam penelitian. Berikut adalah ringkasan hasil analisis deskriptif dari variabel dependen *Return Saham* dan variabel independen *Return On Equity*, *Growth*, *Dividend Payout Ratio*, *Beta Saham*.

**Tabel 4.3**

**Hasil Analisis Statistik Deskriptif Variabel Penelitian**

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Standard Deviation
ROE	75	.00274	3.23596	.3562685	.40900474
Growth	75	.00821	.53605	.1746368	.11339875
DPR	75	.00100	3.02877	.5795039	.53326066
Beta Saham	75	-.34174	1.38898	.3076351	.40729110
Return Saham	75	-.66102	4.07059	.4959856	.76107087
Valid N (listwise)	75				

Sumber : Hasil Analisis Data, Lampiran 5

Berdasarkan Tabel 4.3 menunjukkan bahwa selama periode penelitian, variabel *Return On Equity* memiliki nilai minimum sebesar 0,00274, nilai maksimum sebesar 3,23596, nilai rata-rata sebesar 0,3562685 dan nilai standar deviasi sebesar 0.40900474 dengan jumlah sampel (N) sebanyak 75.

Variabel *Growth* memiliki nilai minimum sebesar 0.00821 nilai

maksimum sebesar 0.53605, nilai rata-rata sebesar 0.1746368 dan nilai standar deviasi sebesar 0.11339875 dengan jumlah sampel (N) sebanyak 75.

Variabel *Dividend Payout Ratio* memiliki nilai minimum sebesar 0.00100 nilai maksimum sebesar 3.02877, nilai rata-rata sebesar 0.5795039 dan nilai standar deviasi sebesar 0.53326066 dengan jumlah sampel (N) sebanyak 75.

Variabel Beta saham memiliki nilai minimum sebesar -0.34174 nilai maksimum sebesar 1.38898, nilai rata-rata sebesar 0.3076351 dan nilai standar deviasi sebesar 0.40729110 dengan jumlah sampel (N) sebanyak 75.

Variabel Return Saham memiliki nilai minimum sebesar -0.66102 nilai maksimum sebesar 4.07059, nilai rata-rata sebesar 0.4959856 dan nilai standar deviasi sebesar 0.76107087 dengan jumlah sampel (N) sebanyak 75.

### **3. Analisis Regresi Linear Berganda**

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda dengan empat variabel independen (ROE, Growth, DPR, Beta Saham) dan satu variabel dependen yaitu (return saham). Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program *SPSS 15 for*

**Tabel 4.4**  
**Hasil Regresi Linear Berganda**

Model	Koefisien Regresi	Standar Error	t-statistik	Sig.
Konstanta	0,355	0,195	1,818	0,073
ROE	0,562	0,193	2,905	0,005
Growth	-1,248	0,692	-1,804	0,076
DPR	-0,096	0,150	-0,639	0,525
Beta Saham	0,698	0,196	3,568	0,001

Sumber : Data diolah, Lampiran 6

Hasil perhitungan dalam table 4.4 diperoleh nilai konstanta ( $\alpha$ ) sebesar 0.355 dan nilai koefisien regresi dari setiap variabel independen, yaitu  $b_1$  sebesar 0.562,  $b_2$  sebesar -1.248,  $b_3$  sebesar -0.096 dan  $b_4$  sebesar 0.698. Berdasarkan nilai konstanta dan koefisien regresi tersebut, maka hubungan antara variabel-variabel independen dengan variabel dependen dapat dirumuskan dalam persamaan regresi sebagai berikut :

$$R_t = 0,355 + 0,562 \text{ ROE} - 1,248 \text{ Growth} - 0,096 \text{ DPR} + 0,698 \text{ Beta}$$

Persamaan regresi diatas mengandung makna sebagai berikut :

- a. Nilai konstanta sebesar 0,355 menyatakan jika *Return On Equity* (ROE), pertumbuhan penjualan (*Growth*), *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan Beta Saham sama dengan 0 (nol) atau tidak mengalami perubahan, maka *return* saham akan naik 0,355.
- b. Nilai koefisien regresi *Return On Equity* sebesar 0,562 bernilai positif, berarti apabila variabel bebas yang lain dianggap konstan, setiap kenaikan

- c. Nilai koefisien regresi *growth* sebesar  $-1,248$  menunjukkan variabel pertumbuhan penjualan (*growth*) bernilai negatif. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan penjualan sebesar 1 satuan maka akan menurunkan *return* saham sebesar 1,248 satuan dan sebaliknya.
- d. Nilai koefisien regresi *Dividend Payout Ratio* sebesar  $-0,096$  menunjukkan variabel DPR bernilai negatif, berarti apabila variabel bebas yang lain dianggap konstan, setiap kenaikan (DPR) sebesar 1 satuan akan menurunkan return saham sebesar 0,096 satuan dan sebaliknya.
- e. Nilai koefisien regresi *beta* saham sebesar 0.698 menunjukkan variabel *beta* saham bernilai positif. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan *beta* saham sebesar 1 satuan maka akan menaikkan return saham sebesar 0.698 satuan dan sebaliknya.

#### 4. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui apakah sampel yang ditetapkan dapat dilakukan analisis dan melihat apakah model yang dirancang telah dapat dimasukkan ke dalam serangkaian data, maka hal ini perlu dilakukan pengujian data. Uji yang digunakan dalam asumsi klasik yaitu normalitas, multikolinearitas, heterokedatisitas, dan autokorelasi.

##### a. Uji Normalitas

Menguji apakah dalam sebuah model regresi, *dependent variable*, *independent variable* atau keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi normal atau mendekati normal (Alji, dld). Normalitas diuji dengan menggunakan uji

*One Sample Kolomogorov Smirnov* (KS) yang hasilnya diujikan pada tabel berikut :

**Tabel 4.5**  
**Hasil Uji Normalitas**

	Z	Asymp. Sig	Keterangan
<i>One Sample KS</i>	1,021	0,249	Data Berdistribusi Normal

Sumber : Data diolah, Lampiran 7

Berdasarkan tabel 4.5 diatas dapat diketahui bahwa nilai *asymp-sig* (2-tailed) dari *unstandardized* residual sebesar 0,249 yang berarti lebih besar dari  $\alpha = 0,05$  maka dapat disimpulkan data berdistribusi normal.

#### b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF) yang hasilnya dapat disajikan pada tabel berikut :

**Tabel 4.6**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

Variabel	Collinearity Statistics		Kesimpulan
	Tolerance	VIF	
Konstanta			
ROE	0.983	1.017	Tidak terjadi multikolinearitas
Growth	0.999	1.001	Tidak terjadi multikolinearitas
DPR	0.965	1.037	Tidak terjadi multikolinearitas
Beta Saham	0.969	1.031	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber : Data diolah, Lampiran 8

Tabel 4.6 memperlihatkan tidak terdapat variabel bebas yang memiliki



*factor* (VIF) menunjukkan tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel bebas dalam model regresi.

### c. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas dilakukan untuk mengetahui ketidaksamaan varian residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Salah satu cara yang digunakan untuk melihat ada tidaknya heterokedastisitas maka dalam penelitian ini menggunakan metode uji *Glejser* yang disajikan pada table berikut :

**Tabel 4.7**  
**Model Summary**

Model	Koefisien Regresi	Standar Error	t-statistik	Sig.	Kesimpulan
Konstanta	0,442	0,127	3,490	0,001	
ROE	0,096	0,126	0,766	0,446	Tidak Terjadi Heterokedastisitas
Growth	-0,358	0,449	-0,797	0,428	Tidak Terjadi Heterokedastisitas
DPR	-0,008	0,097	-0,080	0,936	Tidak Terjadi Heterokedastisitas
Beta Saham	0,240	0,127	1,892	0,063	Tidak Terjadi Heterokedastisitas

Sumber : Data diolah, Lampiran 9

Tabel 4.7 memperlihatkan \_\_\_\_\_ terdapat variabel bebas yang memiliki nilai *sig.* lebih dari 0,05. Hasil perhitungan nilai *sig* menunjukkan tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai *sig* kurang dari 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah heterokedastisitas antar variabel bebas dalam model regresi

#### d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan periode  $t-1$  pada persamaan regresi linier. Uji Autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin Watson* yang hasilnya disajikan pada table berikut :

**Tabel 4.9**  
**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,507	0,257	0,215	0,67450007	2,059

Sumber : Data diolah, Lampiran 10

Setelah dilakukan uji Durbin Watson, maka diperoleh hasil nilai DW sebesar 2,059 yang berarti bahwa data tidak terjadi autokorelasi.

Setelah dilakukan rangkaian uji asumsi klasik di atas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa data berdistribusi normal, tidak terjadi multikolinearitas, tidak terjadi heterokedastisitas pada fungsi empirik, serta data tidak terjadi autokorelasi. Sehingga model untuk persamaan regresi layak untuk digunakan.

### 5. Pengujian Hipotesis

#### a. Uji Statistik t (Parsial)

Uji variabel pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam mempengaruhi variasi variabel dependen (Albi dkk 2011).

**Tabel 4.10**  
**Hasil Uji t**

Model	Koefisien Regresi	Standar Error	t-statistik	Sig.	Kesimpulan
Konstanta	0,355	0,195	1,818	0,073	
ROE	0,562	0,193	2,905	0,005	H1 diterima
Growth	-1,248	0,692	-1,804	0,076	H2 ditolak
DPR	-0,096	0,150	-0,639	0,525	H3 ditolak
Beta Saham	0,698	0,196	3,568	0,001	H4 ditolak

Sumber : Data diolah, Lampiran 6

Berdasarkan tabel 4.10 diperoleh hipotesis secara parsial untuk setiap variabel independen dalam penelitian ini dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

1) Pengujian Hipotesis pertama (H1)

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, didapatkan hasil estimasi variabel *Return On Equity* (ROE) memiliki koefisien regresi sebesar +0,562 dengan probabilitas sebesar 0,005. Nilai signifikan dibawah alpha 0,05 menunjukkan bahwa variabel *return on equity* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Dengan demikian berarti bahwa **hipotesis 1 diterima** yaitu *Return On Equity* (ROE) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

2) Pengujian Hipotesis kedua (H2)

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, didapatkan hasil estimasi variabel pertumbuhan penjualan / *Growth* memiliki koefisien regresi sebesar -1,248 dengan probabilitas sebesar 0,076. Nilai signifikansi di atas 0,05 menunjukkan bahwa variabel *growth* tidak berpengaruh

signifikan terhadap *return* saham. Dengan demikian berarti bahwa **hipotesis 2 ditolak.**

3) Pengujian Hipotesis ketiga (H3)

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, didapatkan hasil estimasi variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki koefisien regresi sebesar -0,096 dengan probabilitas sebesar 0,525. Nilai signifikansi diatas 0,05 menunjukkan bahwa variabel DPR tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, sehingga **hipotesis 3 ditolak.**

4) Pengujian Hipotesis keempat (H4)

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, didapatkan hasil estimasi variabel beta saham memiliki koefisien regresi sebesar 0,698 dengan probabilitas sebesar 0,001. Nilai signifikansi dibawah 0,05 menunjukkan bahwa variabel beta saham berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Dengan demikian berarti bahwa **hipotesis 4 ditolak.**

**b. Uji Statistik F Goodness Of Fit (Uji Kecocokan Model)**

Tujuan dilakukannya uji Goodness of Fit tentu saja untuk mengetahui apakah suatu variabel bisa didekati menggunakan distribusi atau tidak. Distribusi yang dicobakan disini hanya distribusi normal. Uji F-statistik ini dilakukan untuk melihat seberapa besar pengaruh seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap

variabel dependen. *Goodness of Fit* untuk menentukan seberapa tepat frekuensi yang diamati cocok dengan frekuensi yang diharapkan

**Tabel 4.11**  
**Hasil Uji F**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	11,016	4	2,754	6,054	0,000
Residual	31,847	70	0,455		
Total	42,863	74			

Sumber : Data diolah, Lampiran 6

Berdasarkan hasil perhitungan dalam tabel 4.11 dapat dilihat bahwa model persamaan ini memiliki nilai F hitung sebesar 6,054 xdan dengan tingkat signifikansi 0,000. Karena memiliki nilai signifikansi yang lebih kecil dari  $\alpha$  0,05 yaitu 0,000 maka menunjukkan bahwa *return* saham dapat dijelaskan oleh variabel lain.

### c. Nilai Adjusted R Square

Uji koefisien determinasi (R) bertujuan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen. Nilai Adjusted R Square besarnya berkisar antara lebih besar sama dengan nol dan lebih kecil sama dengan satu. Jika semakin mendekati satu, maka model semakin baik karena apabila Adjusted R Square sama dengan satu berarti variabel independen berpengaruh sempurna terhadap variabel dependen. Hasil pengujian terdapat pada tabel 4.12

**Tabel 4.12**  
**Hasil Uji Nilai Adjusted R Square**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,507 <sup>a</sup>	0,257	0,215	0,67450007

Sumber : Data diolah, Lampiran 6

Berdasarkan hasil perhitungan nilai Adjusted R Square pada tabel 4.12, nilai Adjusted R Square 0.215 atau 21,5% . Hal ini menyatakan bahwa variasi perubahan nilai perusahaan disebabkan oleh *return on equity* (ROE), pertumbuhan penjualan / *growth*, *dividend payout ratio* (DPR) dan beta saham. sedangkan sisanya sebesar 78,5% disebabkan oleh variasi lain yang tidak ikut diteliti.

### C. Pembahasan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *return* saham dapat dijelaskan oleh *return on equity* (ROE), pertumbuhan penjualan / *growth*, *dividend payout ratio* (DPR), dan beta saham .

#### 1. Pengaruh *Return On Equity* teradap *Return Saham*

Pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa *Return On Equity* (ROE) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini sesuai dengan hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *return on equity* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh Deitiana (2011), Jum Amman (2010) dan Anggraini (2011). Hal ini mengindikasikan bahwa ROE merupakan indikator profitabilitas yang penting karena rasio ini

merupakan ukuran keberhasilan bagi suatu perusahaan dalam menghasilkan laba bagi para pemilik modal. Semakin tinggi *return on equity* menunjukkan seberapa besar keuntungan yang menjadi hak pemilik perusahaan atas modal yang telah diinvestasikan. Lestari (2011) menyatakan bahwa ROE banyak digunakan oleh perusahaan dalam mengukur kinerja manajemen perusahaan dalam mengelola modal yang tersedia untuk menghasilkan laba. Kenaikan dalam rasio ini berarti terjadi kenaikan laba bersih yang menyebabkan kenaikan harga saham dan akan menaikkan *return*.

## **2. Pengaruh *Growth* Terhadap *Return* Saham**

Pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan /*growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Clarensia, Rahayu dan Azizah (2011) menyimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan mengukur seberapa baik perusahaan mempertahankan posisi ekonominya secara keseluruhan. Laju pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam mendanai kesempatan-kesempatan pada masa yang akan datang.

Hasil penelitian Saputro dan Setiawati (2003) dalam Gunawan (2009) menyatakan bahwa perusahaan yang bertumbuh akan menurunkan laba sehingga *return* perusahaan menjadi rendah. Hal ini konsisten dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh Deitiana (2011), Clarensia, Rahayu dan Azizah (2011). *Growth* tidak berpengaruh terhadap *return*, hal ini

*return* tinggi, dikarenakan peningkatan penjualan tidak diikuti dengan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba yang diakibatkan oleh tingginya utang yang dimiliki sehingga tetap menurunkan laba yang berakibat pada rendahnya *return* saham.

### 3. Pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap *Return Saham*

Pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Modigliani dan Miller (1961) dalam Wibowo dan Manurung (2004) menyatakan bahwa *dividend policy* tidak mempunyai pengaruh terhadap *value te firm*. Dengan demikian besar kecilnya dividen ataupun ada tidaknya dividen tidak akan mempengaruhi *value of the firm* sehingga tidak akan memberi efek apapun kepada harga saham yang merupakan cerminan dari *value of the firm*.

Hasil ini konsisten dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh Anoraga Widiyanti (1995) dalam Bramantyo (2006) mengatakan bahwa tidak seorangpun yang dapat mengetahui dengan pasti apa yang akan terjadi dimasa yang akan datang, faktor-faktor apa yang akan mempengaruhi prospek pendapatan dan pembayaran dividen dimasa yang akan datang. Bramantyo (2006) berpendapat bahwa hal tersebut diakibatkan karena pasar modal di Indonesia masih belum efektif, karena masih banyak emiten yang kurang bertanggung jawab dalam memberikan informasi yang jujur dalam laporan keuangan. Penelitian yang dilakukan

D. W. (2011) yang berpendapat bahwa *dividend payout ratio* tidak



berpengaruh terhadap *return* saham.

#### 4. Pengaruh Beta Saham terhadap *Return* Saham

Pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa beta saham berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Menurut Jogiyanto (1998) dalam Rachmatika (2006) *Return* dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisahkan, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade-off* dari kedua faktor ini. *Return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar *return* yang dikompensasikan.

Hasil ini konsisten dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh Haruman,dkk (2005) dan Utomo (2007) yang menyatakan bahwa alasan mendasar atas berpengaruhnya beta saham terhadap *return* saham adalah karena risiko yang sistematis tidak dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio dalam suatu investasi. Oleh karena itu bagi seorang investor risiko tersebut menjadi lebih relevan untuk dipertimbangkan dalam memilih kombinasi saham dalam portofolio yang dibentuknya. Sehingga untuk menentukan tingkat keuntungan yang disyaratkan atau diharapkan (*Expected Return*) terhadap suatu saham, maka harus dikaitkan dengan risiko sistematis (yang tidak terhindarkan) dari saham yang bersangkutan