

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya dalam penelitian ini. Berdasarkan data olahan SPSS yang meliputi *bond rating*, profitabilitas, likuiditas, dan aktivitas, maka akan dapat diketahui nilai maksimum, nilai minimum, rata-rata (mean) dan standar deviasi dari setiap variabel dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut ini :

Tabel 4.1

Hasil Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	65	-.16	.81	.1977	.16977
CR	65	.33	2.76	1.4135	.60404
TATO	65	.28	2.36	1.0568	.58852
BOND_RATING	65	1.00	7.00	4.2615	1.77902
ARI	65	-1.05	2.85	.2209	.79600
Valid N (listwise)	65				

Sumber : Hasil olah data SPSS

Berdasarkan tabel 4.1 dapat dilihat jumlah sampel, nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum dan nilai standar deviasi pada setiap variabel. Pada tabel diatas menunjukkan ROE sebagai ukuran dari variabel Profitabilitas dengan nilai -0,16 sampai 0,81 dengan rata-rata 0,1977 dan standar deviasi sebesar 0,16977. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besar perusahaan non keuangan yang menjadi sampel dalam

penelitian ini berkisar antara -0,16 sampai 0,81 dengan rata-rata 0,1997 pada standar deviasi 0,16977. Hal tersebut menandakan bahwa pada periode 2009-2013, perusahaan memiliki tingkat keuntungan atas kegiatan operasi perusahaan dan adanya kelebihan dana dapat digunakan untuk meningkatkan dan mengembangkan aktivitas perusahaan tanpa pemilik perusahaan menggunakan dana pinjaman dari luar rata-rata sebesar 19,77%.

Variabel Likuiditas yang menggunakan pengukuran *Current Ratio* menunjukkan nilai minimum sebesar 0,33 dan dengan nilai maksimum sebesar 2,76 dengan rata-rata 1,4135 dan standar deviasi sebesar 0,60404. Hal ini berarti rata-rata perusahaan sampel mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya sebesar 1,4135 kali dari total aset yang dimiliki perusahaan dalam satu periode.

Variabel Aktivitas yang menggunakan pengukuran dengan *Total Assets Turnover* memiliki nilai minimum sebesar 0,28 dan nilai maksimum sebesar 2,36 dengan nilai rata-rata sebesar 1,0568 dan standar deviasi sebesar 0,58852.

Variabel Peringkat Obligasi / *Bond Rating* menunjukkan bahwa memiliki rata-rata (mean) sebesar 4,2615, nilai maksimum sebesar 7 untuk peringkat paling baik yaitu AA+, nilai minimum 1 untuk peringkat paling buruk yaitu BBB+, dan nilai standar deviasi sebesar 1,77902.

Dari tabel statistik di atas dapat diketahui bahwa nilai minimum abnormal return saham sebesar -1,05 dan nilai maksimum sebesar 2,85. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besar abnormal return saham perusahaan non keuangan yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara -1,05 sampai 2,85 dengan rata-rata nilai

sebesar 0,2209 dan pada standar deviasi 0,79600.

4.2 Hasil Uji Hipotesis

4.2.1 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui residual berdistribusi normal, yang ditandai dengan tidak terdapat multikolinearitas, tidak terdapat heteroskedasitas dan tidak terdapat autokorelasi (Ghozali, 2011).

1. Uji normalitas

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal bila asumsi dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid. Untuk mengetahui apakah suatu data terdistribusi secara normal atau tidak, dapat dilakukan dengan analisa grafik dengan melihat *normal probability plot* dan *One Sample Kolmogorov Smirnov* (Ghozali, 2011)

Tabel 4.2.1

Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Standardized Residual
N		65
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.96824584
Most Extreme Differences	Absolute	.106
	Positive	.106
	Negative	-.092
Kolmogorov-Smirnov Z		.858
Asymp. Sig. (2-tailed)		.453

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Pada tabel 4.1.1 menunjukkan bahwa nilai signifikansi adalah sebesar 0,453. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data residual tersebut berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antar variabel bebas pada model regresi (Ghozali, 2011). Sebuah model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen.

Tabel 4.2.2
Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.556	.432		-1.288	.203		
	ROE	1.459	.577	.311	2.528	.014	.851	1.175
	CR	-.063	.155	-.048	-.408	.685	.931	1.074
	TATO	.401	.186	.297	2.154	.035	.680	1.471
	BOND_RATING	.036	.057	.081	.631	.531	.786	1.273

a. Dependent Variable: ARI

Tabel Uji Multikolinearitas menunjukkan bahwa data pada penelitian ini tidak memiliki masalah multikolinearitas. Karena pada masing-masing variabel menunjukkan bahwa VIF pada variabel tersebut lebih kecil dari 10 dan nilai Tolerance nya lebih besar dari 0,10. Variabel profitabilitas (ROE) memiliki VIF sebesar 1,175 dan Tolerance 0,851. Variabel likuiditas (CR) memiliki VIF sebesar 1,074 dan Tolerance 0,931. Variabel Aktivitas (TATO) memiliki VIF sebesar 1,471 dan Tolerance 0,680.

Kemudian yang terakhir variable *Bond Rating* (BR) memiliki VIF sebesar 1,273 dan Tolerance 0,786.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengidentifikasi apakah terdapat autokorelasi antara *error* yang terjadi antar periode yang diujikan di dalam model regresi. Dengan variabel independen ($k = 4$) dan banyaknya data ($n = 65$). Adapun hasil dari uji autokorelasi dapat dilihat pada Tabel berikut:

Tabel 4.2.3

Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.475 ^a	.226	.174	.72329	2.117

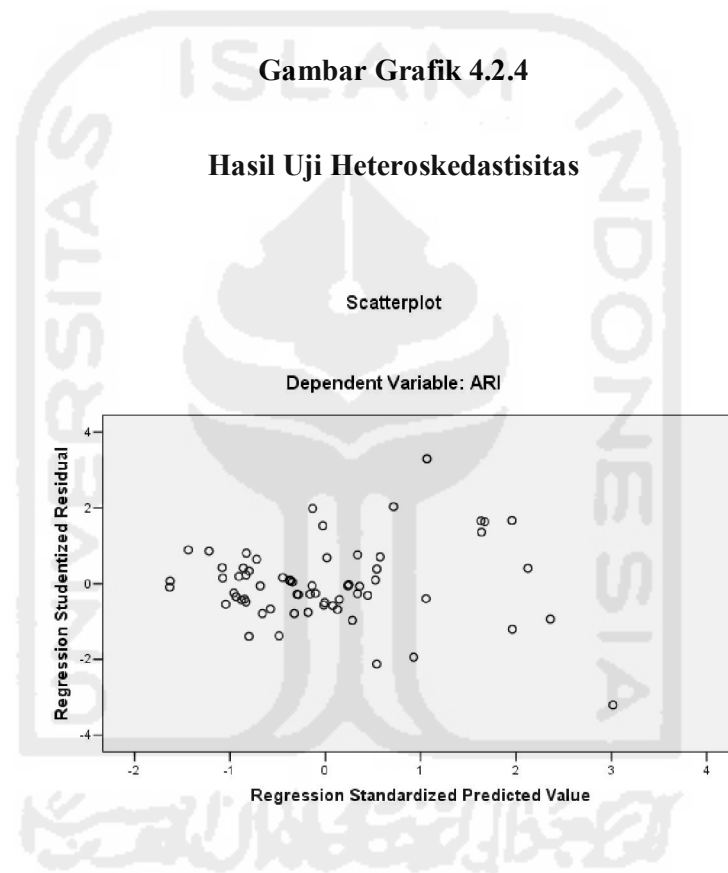
a. Predictors: (Constant), BOND_RATING, ROE, CR, TATO

b. Dependent Variable: ARI

Dari tabel 4.2.3 Uji Autokorelasi dapat diketahui bahwa nilai durbin watson adalah sebesar 2,117. Setelah melihat tabel durbin watson maka diperoleh nilai d_u sebesar 1,731 sehingga nilai $4-d_u$ sebesar 2,269. Nilai d_w lebih besar dari nilai d_u dan kurang dari $4-d_u$ ($1,731 < 2,117 < 2,269$) sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

4. Uji Heteroskedasitas

Uji heteroskedasitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain, jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain berbeda maka disebut heteroskedasitas (Ghozali, 2011).



Berdasarkan grafik scatterplot diatas, terlihat bahwa tidak terjadi heteroskedasitas, karena terdapat pola yang acak serta titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu y.

4.2.2 Analisis Regresi Berganda

Uji regresi linear berganda digunakan untuk meramalkan variabel independen yaitu *Bond Rating* (BR), Profitabilitas (ROE), Likuiditas (CR), dan Aktivitas (TATO) terhadap variabel dependen R_i yaitu return saham dan didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.2.2.1
Hasil Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.556	.432		-1.288	.203
ROE	1.459	.577	.311	2.528	.014
CR	-.063	.155	-.048	-.408	.685
TATO	.401	.186	.297	2.154	.035
BOND_RATING	.036	.057	.081	.631	.531

a. Dependent Variable: ARI

Persamaan Regresi :

$$R_i = -0,556 + 1,459 \text{ ROE} - 0,063 \text{ CR} + 0,401 \text{ TATO} + 0,036 \text{ BOND RATING} + \varepsilon$$

- Nilai konstanta adalah -0,556.
- Nilai koefisien ROE yang dijadikan sebagai ukuran untuk variabel profitabilitas sebesar 1.459 yang berarti bahwa variabel profitabilitas (ROE) menunjukkan hubungan yang signifikan terhadap return saham

- apabila variabel profitabilitas mengalami peningkatan maka return saham perusahaan juga akan meningkat.
- c. Nilai koefisien CR yang dijadikan sebagai ukuran untuk variabel likuiditas sebesar -0,063 yang berarti bahwa variabel likuiditas menunjukkan hubungan yang tidak signifikan terhadap return saham, apabila variabel likuiditas mengalami peningkatan maka tidak akan meningkatkan return saham perusahaan.
 - d. Nilai koefisien TATO yang dijadikan sebagai ukuran untuk variabel aktivitas sebesar 0,401 yang berarti bahwa variabel aktivitas menunjukkan hubungan yang signifikan terhadap return saham. Apabila variabel aktivitas mengalami peningkatan maka akan meningkatkan return saham perusahaan.
 - e. Nilai koefisien *Bond Rating* sebesar 0,036 yang berarti bahwa variabel *Bond Rating* menunjukkan hubungan yang tidak signifikan terhadap return saham perusahaan. Apabila variabel *Bond Rating* suatu perusahaan mengalami peningkatan maka hal tersebut tidak akan meningkatkan return saham perusahaan.

Dari hasil pengujian secara parsial dapat diketahui bahwa variabel Profitabilitas yang diukur dengan ROE dan Aktivitas yang diukur dengan *Total assets Turnover* berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hal ini dapat dibuktikan dari nilai signifikansi yang kurang dari 0,05, yaitu sebesar 0,014 untuk variabel profitabilitas dan 0,035 untuk variabel aktivitas. Sementara untuk variabel likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* dan *Bond Rating* yang diukur dengan angka/peringkat yang sudah

ditetapkan oleh PEFINDO tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham. Hal ini dibuktikan dari nilai signifikansi yang lebih dari 0,05, untuk variabel likuiditas yaitu 0,685 dan 0,531 untuk variabel *Bond Rating*.

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9.162	4	2.291	4.378	.004 ^a
	Residual	31.389	60	.523		
	Total	40.552	64			

a. Predictors: (Constant), BOND_RATING, ROE, CR, TATO

b. Dependent Variable: ARI

Hasil pengujian secara simultan pada tabel di atas dapat diketahui bahwa variabel *Bond Rating*, profitabilitas yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE), likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* (CR), dan aktivitas yang diukur dengan *Total Asset Turnover* (TATO) secara bersama-sama mempengaruhi return saham perusahaan. Hal ini dapat dibuktikan dengan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,004^a.

Koefisien determinasi menjelaskan seberapa besar tingkat hubungan variabel independen dengan variabel dependennya. Hasil koefisien determinasi dapat ditunjukkan sebagai berikut :

Tabel Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.475 ^a	.226	.174	.72329	2.117

a. Predictors: (Constant), BOND_RATING, ROE, CR, TATO

b. Dependent Variable: ARI

Koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) adalah sebesar 0,174. Hal ini menunjukkan bahwa return saham dipengaruhi oleh *Bond Rating*, ROE, *Current Ratio*, dan *Total Asset Turnover* sebesar 17,4 %, sedangkan sebagian besar sisanya sebesar 82,6 % dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

4.3 Pembahasan

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu profitabilitas berpengaruh terhadap return saham. Hasil pengujian analisis regresi menunjukkan bahwa variabel *Return On Equity* (ROE) memiliki nilai koefisien sebesar 1.459 dan nilai signifikan sebesar 0,014. Nilai signifikansi yang kurang dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel *Return On Equity* (ROE) berpengaruh secara positif signifikan terhadap return saham yang berarti hipotesis bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap return saham pada perusahaan non keuangan tersebut diterima. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Prasetya (2000) dan Novita (2012), yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh terhadap return saham.

ROE merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan dari modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi seluruh pemegang saham, baik saham biasa maupun saham preferen, atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan (Syafri, 2008). Sehingga semakin besar ROE maka kinerja perusahaan tersebut semakin baik dalam memperoleh laba, dan sebaliknya,

semakin kecil ROE maka kinerja perusahaan tersebut semakin buruk dan laba yang didapat pun buruk. Sehingga dapat disimpulkan semakin tinggi rasio ini menunjukkan semakin tingginya pula tingkat penghasilan yang diperoleh para pemegang saham / pemilik perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROE dapat dijadikan investor sebagai acuan dalam menentukan strategi investasi dalam menanamkan sahamnya di pasar modal.

2. Pengaruh Likuiditas terhadap Return Saham

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu likuiditas berpengaruh terhadap return saham. Hasil pengujian analisis regresi linear berganda menunjukkan bahwa variabel likuiditas memiliki nilai koefisien sebesar -0,063 dan nilai signifikan sebesar 0,685. Nilai signifikansi yang diatas 0,05 menunjukkan bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham yang berarti hipotesis likuiditas berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan non keuangan, ditolak. Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2006), dalam penelitiannya menjelaskan bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Perbedaan ini mungkin disebabkan oleh perbedaan pemilihan sampel yang diteliti. Namun hasil dari penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Thrisye dan Simu (2013) bahwa *Current Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Current Ratio merupakan salah satu ukuran yang biasa digunakan untuk mengukur likuiditas suatu perusahaan. Saham dengan likuiditas yang tinggi cenderung akan mempermudah investor untuk membeli dan menjual saham

tersebut. Namun *Current Ratio* yang tinggi di dalam suatu perusahaan yang memiliki aset-aset lancar yang cukup besar belum tentu menjamin akan dapat dibayarnya hutang perusahaan yang sudah jatuh tempo karena proporsi dari aktiva lancar yang tidak menguntungkan apabila terdapat saldo kas yang kelebihan, jumlah piutang dan persediaan terlalu besar. *Current Ratio* yang tinggi juga seringkali mencerminkan bahwa perusahaan terlalu banyak menumpukkan aset mereka pada kas, persediaan, dan hutang lancar yang berarti bahwa perusahaan kurang mampu mengelola aset-aset yang mereka miliki, yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan perusahaan. Kondisi ini yang terkadang tidak disukai oleh investor. Sehingga tinggi rendahnya *Current Ratio* tidak menjamin bahwa hal tersebut dapat mempengaruhi return saham perusahaan menjadi tinggi.

3. Pengaruh Aktivitas terhadap Return Saham

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu aktivitas berpengaruh terhadap return saham. Hasil pengujian analisis regresi linear berganda menunjukkan bahwa variabel aktivitas memiliki nilai koefisien 0,401 dan nilai signifikansi sebesar 0,035. Nilai signifikansi yang dibawah 0,05 tersebut menunjukkan bahwa variabel aktivitas berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan non keuangan. Ini berarti hipotesis aktivitas berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan non keuangan, diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nuryana (2013), yang menyatakan bahwa TATO berpengaruh terhadap Return Saham.

Menurut Sartono (1994) perputaran total aktiva menunjukkan bagaimana

efektivitas perusahaan menggunakan keseluruhan aktiva untuk menciptakan penjualan dalam kaitannya mendapatkan laba. Semakin tinggi efektivitas perusahaan menggunakan aktiva untuk memperoleh penjualan diharapkan perolehan laba dan kinerja perusahaan semakin baik. Kinerja perusahaan yang semakin baik berdampak pada harga saham perusahaan yang akan semakin tinggi dan harga saham yang tinggi akan memberikan return yang semakin besar. Ini juga berarti dengan semakin cepatnya perputaran asset suatu perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki potensi yang besar dalam mendapatkan keuntungan dan mengalami pertumbuhan, sehingga dapat menarik minat investor. Hasil analisis mengindikasikan bahwa investor juga menggunakan TATO sebagai ukuran kinerja perusahaan untuk memprediksi return saham. Dari hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa aktivitas berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan non keuangan.

4. Pengaruh *Bond Rating* Terhadap Return Saham

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu *bond rating* berpengaruh terhadap return saham. Hasil pengujian analisis regresi linear berganda menunjukkan bahwa variabel *bond rating* memiliki nilai koefisien sebesar 0,036 dan nilai signifikansi sebesar 0,531 di atas 0,05. Nilai signifikansi yang lebih dari 0,05 tersebut menunjukkan bahwa variabel *bond rating* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham, jadi hipotesis *bond rating* berpengaruh terhadap return saham, ditolak. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Prasetio dan Astuti (2003) yang menyatakan bahwa pengumuman *bond rating* tidak membawa kandungan informasi bagi investor

pada saat itu sehingga tidak bereaksi secara signifikan terhadap harga saham dan return saham.

Secara umum, *bond rating* dapat di artikan sebagai suatu tingkat pengukuran kualitas dan keamanan dari sebuah obligasi (*bond*) yang diterbitkan yang didasarkan pada kondisi finansial dari *bond issuer*. Manfaat *rating* bagi investor adalah memberikan informasi risiko investasi sehingga akan mempermudah investor dalam mengambil keputusan apakah akan membeli atau menjual saham tersebut berdasarkan hasil peringkat kerja emiten obligasi. Sedangkan manfaat *rating* bagi perusahaan (emiten) adalah untuk mengetahui posisi bisnis dan kinerja usahanya dibandingkan dengan perusahaan sejenis lainnya sehingga emiten dapat menentukan struktur obligasi. Apabila emiten mendapat hasil yang baik atas *bond rating*-nya maka investor merasa lebih aman dan lebih percaya kepada perusahaan

Dalam teori sinyal (*signaling theory*), manajemen perusahaan mempunyai informasi yang akurat tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar, dan manajemen adalah orang yang selalu berusaha memaksimalkan insentif yang diharapkannya, artinya manajemen umumnya mempunyai informasi yang lebih lengkap dan akurat dibandingkan dengan pihak luar perusahaan (investor) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan. Asimetri informasi akan terjadi jika manajer perusahaan tidak secara penuh menyampaikan semua informasi yang diperolehnya tentang hal-hal yang dapat mempegaruhi nilai perusahaan ke pasar modal, sehingga jika manajer menyampaikan suatu informasi ke pasar misalnya *bond rating*, maka

umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal terhadap adanya suatu peristiwa (*event*) tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan yang terjadi. Akan tetapi, investor tampaknya mengabaikan informasi *bond rating* dalam melaksanakan aktivitas perdagangan saham.

Hipotesis ini di tolak mungkin terjadi karena pemeringkatan hutang tidak terlalu diperhatikan dan tidak terlalu dianggap penting oleh para investor dalam berinvestasi di perusahaan tersebut. Maka dari itu, *bond rating* tidak bereaksi secara signifikan terhadap return saham. Pengumuman *bond rating* di Indonesia kemungkinan bukan merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi return saham dan belum dapat menjadi acuan investor dalam berinvestasi.

5. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Aktivitas, dan *Bond Rating* terhadap return saham perusahaan non keuangan secara simultan.

Dari penelitian yang telah dilakukan berdasarkan Uji F menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,004 dan berdasarkan uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa nilai Adjusted R Square sebesar 0,174. Hal ini berarti secara simultan variabel profitabilitas, likuiditas, aktivitas dan *bond rating* berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan non keuangan. Akan tetapi, pengaruh profitabilitas, likuiditas, aktivitas dan *bond rating* terhadap return saham perusahaan non keuangan sangat kecil yang ditunjukkan dengan nilai Adjusted R Square yang hanya sebesar 17,4%.

Artinya, variabel profitabilitas, likuiditas, aktivitas dan *bond rating* dalam penelitian ini mempunyai pengaruh yang kecil terhadap return saham dan

sebagian besar sisanya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Berarti pengaruh *bond rating* dan kinerja keuangan secara bersama-sama ini dapat menjadi faktor yang perlu diperhatikan oleh investor dalam memperkirakan return yang akan di dapat walaupun pengaruhnya kecil.

