

BAB IV ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan disajikan hasil dan analisa data berdasarkan pengamatan sejumlah variabel yang dipakai dalam model regresi linier berganda. Sebagaimana yang telah diuraikan pada bab pendahuluan, bahwa penelitian ini melibatkan satu variabel dependen dan lima variabel independen, variabel dependen adalah *return saham* sedangkan kelima variabel independen adalah *Book Market Ratio (BMV)*, *Operating Profit Margin (OPM)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Return on Equity (ROE)*, dan *Debt Equity Ratio (DER)*.

Hasil dari analisa data tersebut untuk menganalisis pengaruh rasio keuangan dan nilai pasar terhadap *return saham*, selama kurun waktu 2000-2002. Analisis tersebut berupa pengkajian terhadap hasil statistik yang merupakan hasil dari serangkaian prosedur penelitian dengan menggunakan formulasi-formulasi yang telah dikemukakan.

4.1. Statistik Deskriptif

Berikut ini adalah hasil perhitungan rata-rata, jumlah data, standar deviasi dari *Book Market Ratio (BMV)*, *Debt Equity Ratio (DER)*, *Operating Profit Margin (OPM)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Return on Equity (ROE)* terhadap *Return saham* yang ditunjukkan pada tabel 4.1 dibawah ini:

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

Variabel	Tahun Pengamatan	Jumlah sampel	Rata-rata	Standar deviasi
RETURN	2000-2002	135	-0,202779	0,4359128
DLR	2000-2002	135	1,671846	3,0234511
BMV	2000-2002	135	1,118658	2,9359561
OPM	2000-2002	135	0,135937	0,2086561
NPM	2000-2002	135	0,025520	0,4389566
ROF	2000-2002	135	0,114556	0,4314813

Sumber: lampiran 4

Tabel 4.1 menunjukkan *important finding* berdasarkan statistik deskriptif.

Rata-rata nilai return saham pada tahun pengamatan 2000-2002 sebesar -0,202779 dengan standar deviasi sebesar 0,4359 yang artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel *return saham* adalah sebesar 0,4359 dari 135 kasus yang terjadi.

Pada variabel *debt equity ratio* selama periode penelitian memiliki nilai rata-rata sebesar 1,671846 dengan standar deviasi sebesar 3,0234 yang artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel *debt equity ratio* adalah sebesar 3,0234 dari 135 kasus yang terjadi.

Pada variabel *book market ratio* selama periode penelitian memiliki nilai rata-rata sebesar 1,118658 dengan standar deviasi sebesar 2,9359 yang artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel *book market ratio* adalah sebesar 2,9359 dari 135 kasus yang terjadi.

Pada variabel *operating profit margin* selama periode penelitian memiliki nilai rata-rata sebesar 0,135937 dengan standar deviasi sebesar 0,2086 yang artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel *operating profit margin* adalah sebesar 0,2086 dari 135 kasus yang terjadi.

Pada variabel *net profit margin* selama periode penelitian memiliki nilai rata-rata sebesar 0,075520 dengan standar deviasi sebesar 0,4389 yang artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel *net profit margin* adalah sebesar 0,4389 dan 135 kasus yang terjadi.

Pada variabel *return on equity* selama periode penelitian memiliki nilai rata-rata sebesar 0,114556 dengan standar deviasi sebesar 0,4314 yang artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel *return on equity* adalah sebesar 0,4314 dan 135 kasus yang terjadi.

4.2. Hasil Uji Asumsi Klasik.

Untuk menghasilkan data yang akurat suatu persamaan regresi sebaiknya terbebas dari asumsi-asumsi klasik yang harus dipenuhi diantaranya terbebas dari autokorelasi, heteroskedastisitas, dan multikolinieritas.

a. Uji Autokorelasi.

Ketentuan ada tidaknya autokorelasi adalah (Mudrajad Kuncoro, 2001):

- ★ Bila nilai DW lebih besar daripada batas atas (upper bound, U), maka koefisien autokorelasi sama dengan nol. Artinya tidak ada autokorelasi positif
- ★ Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah (lower bound, L), koefisien autokorelasi lebih besar dari nol. Artinya ada autokorelasi positif
- ★ Bila nilai DW terletak diantara batas atas dan batas bawah, maka tidak dapat disimpulkan

Hasil perhitungan uji autokorelasi dapat diikhtisarkan pada tabel 4.2 sebagai berikut:

Tabel 4.2
Ikhtisar Uji Autokorelasi

k	N	DW. Stat	DI	Du	Keterangan
5	135	2,333	1,6368	1,7954	Tidak ada autokorelasi

Sumber: lampiran 5

Berdasarkan hasil regresi pada tabel 4.2 nilai Durbin-Watson yang didapat dari hasil regresi lebih besar daripada du (batas atas) yaitu sebesar 2,333 sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa dalam model regresi tidak terjadi autokorelasi.

b. Uji Multikolinearitas.

Satu metode untuk mengukur kolineritas adalah dengan variance inflation factor (VIF) untuk tiap variabel independen dengan ketentuan jika nilai VIF lebih besar dari 10 maka dapat dikatakan bahwa variabel independen berkorelasi dengan variabel independen lainnya atau dengan kata lain terjadi gejala multikolinieritas (John Neter et al, 1997)

Hasil perhitungan uji multikolinieritas dapat diikhtisarkan pada tabel 4.3 sebagai berikut:

Tabel 4.3
Ikhtisar Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
DER	0,817	1,224	Tidak terjadi multikolinieritas
BMV	0,865	1,156	Tidak terjadi multikolinieritas
OPM	0,864	1,157	Tidak terjadi multikolinieritas
NPM	0,858	1,166	Tidak terjadi multikolinieritas
ROL	0,830	1,205	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber: lampiran 5

Berdasarkan tabel 4.3 diatas secara keseluruhan memiliki angka Tolerance mendekati 1 dan nilai VIF dibawah 10 sehingga tidak terjadi multikolinieritas pada persamaan regresi yang diajukan.

e. Uji Heterokedastisitas.

Gejala heteroskedastisitas yang terjadi dapat dilihat dengan membandingkan nilai probabilitas (Sig. t) dari hasil regresi absolut residualnya dengan tingkat signifikansi yang diharapkan ($\alpha = 5\%$). Apabila nilai probabilitas lebih dari tingkat signifikansi yang diharapkan maka tidak terjadi heteroskedastisitas, sebaliknya jika nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan maka terjadi heteroskedastisitas.

Hasil persamaan regresi untuk uji heteroskedastisitas diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{ABS UT} = 0,296 + 1,313\text{E-}03 \text{ DER} + -3,17\text{E-}03 \text{ BMV} + -2,15\text{E-}02 \text{ OPM} + 5,191\text{E-}02 \text{ NPM} + 4,915\text{E-}02 \text{ ROE}$$

Tabel 4.4.
Ikhtisar Uji Heterokedastisitas

Variabel	Koefisien regresi	Sig. t
Constant	0,296	0,000
DER	1,313E-02	0,122
BMV	-3,17E-03	0,708
OPM	-2,15E-02	0,857
NPM	5,191E-02	0,362
ROE	4,915E-02	0,404

Sumber: lampiran 5

Berdasarkan tabel 4.4 diperoleh probabilitas tingkat kesalahan yang lebih besar dari tingkat kesalahan 5%, yang berarti tidak terjadi gejala heteroskedastisitas diantara persamaan regresi yang diajukan.

Dapat disimpulkan bahwa berdasarkan uji asumsi klasik regresi maka model regresi yang diajukan dapat dianalisis lebih lanjut, karena tidak mengandung gejala autokorelasi, heteroskedastisitas dan multikolinieritas.

4.3. Hasil Analisis Data dan Pembahasan.

4.3.1. Analisis Hasil Pengujian Regresi Linear Berganda.

Dari hasil regresi ini akan diuji signifikansi pengaruh masing-masing independent variabel terhadap dependen variabelnya, dan akan ditentukan apakah hipotesa penelitian ditolak atau diterima. Pengujian statistik akan dilakukan pada tingkat keyakinan 95% dan tingkat signifikansi yaitu 0.05 (α 5%). Pengujian regresi dilakukan dengan menggunakan *computer software SPSS versi 10.00* yang hasilnya sebagai berikut:

Tabel 4.5
Hasil Pengujian Regresi Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	Standard error	t statistik	Sig t
Constant	-0.205	0.056	-3.683	0.000
DER	-2.07E-03	0.013	-0.155	0.877
BMV	1.122E-02	0.013	0.837	0.404
OPM	-0.255	0.189	-1.341	0.182
NPM	0.209	0.090	2.318	0.021
ROF	0.191	0.093	2.057	0.047

Sumber: lampiran 4

Tabel 4.6
Hasil koefisien Determinasi

R	R Square	Adjusted R Square	F test	Sig. F	N
0.302	0.091	0.056	2.581	0.029	135

Sumber: lampiran 4

Dari hasil analisa regresi tersebut di atas dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$R(t) = -0,205 + 2,07E-05 DER + 1,122E-02 BMV + 0,253 OPM + 0,209 NPM + 0,191 ROE$$

Berdasarkan persamaan regresi linier berganda tersebut maka dapat diinterpretasikan untuk masing-masing variabel berikut ini :

1. Koefisien β_0 sebesar -0,205 menunjukkan bahwa jika variabel DER, BMV, OPM, NPM, ROE tidak ada maka persentase kemungkinan besarnya return saham yang diperoleh investor sebesar -0,205.
2. F test sebesar 2,581 dengan nilai probabilitas (Sig.) 0,029. Oleh karena itu probabilitas (0,029) lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan (0,05) dapat dikatakan bahwa informasi DER, BMV, OPM, NPM, ROE memberikan pengaruh terhadap return saham.
3. R square sebesar 0,091 menunjukkan bahwa variabel independen memberi pengaruh sebesar 9,1% terhadap variabel dependen, sedangkan 90,9% menunjukkan adanya pengaruh variabel bebas di luar persamaan model regresi. Hal itu berarti bahwa masih ada faktor-faktor lain (yang tidak diteliti) yang mempengaruhi return saham di luar *book market ratio*, *debt equity ratio* dan rasio profitabilitas yang lebih besar.

4.3.2. Hasil Pengujian Hipotesis.

a. Hasil Uji Hipotesis 1.

Hipotesis H_{a1} memprediksi terdapat pengaruh yang signifikan dari *book market ratio* terhadap *return saham*. Pengujian terhadap hipotesis H_{a1}

dimaksudkan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh dari variabel *book-market ratio* terhadap *return saham*

Tabel 4.7
Hasil Pengujian Regresi Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	Standard error	Sig. t	Keterangan
DER	-2,07E-03	0,013	0,877	Tidak berpengaruh
BMV	1,122E-02	0,013	0,404	Tidak berpengaruh
OPM	-0,253	0,189	0,182	Tidak berpengaruh
NPM	0,209	0,090	0,022	Berpengaruh signifikan
ROE	0,191	0,093	0,042	Berpengaruh signifikan
	R ² = 0,091	Fstat = 2,581	Sig. F = 0,029	

Sumber: lampiran 4

Hasil pengujian hipotesis H_{a1} didasarkan pada hasil analisis regresi yang ditunjukkan pada tabel 4.7 dengan melihat nilai koefisien regresi, nilai probabilitas (*p-value*) untuk variabel independen *Book-Market Ratio* (BMV).

Berdasarkan Tabel 4.7 diatas dapat diketahui bahwa variabel BMV memiliki koefisien regresi sebesar 1,122E-02 dan nilai probabilitas (*p-value* atau *sig.t*) sebesar 0,404. Nilai probabilitas tersebut adalah lebih besar dari tingkat signifikansi yang diharapkan 0,05 sehingga variabel BMV dinyatakan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return saham*. Oleh karena itu hipotesis H_{a1} yang menyatakan bahwa *book-market ratio* berpengaruh terhadap *return saham* ditolak.

Hasil pengujian ini konsisten dengan hasil penelitian Supardi (2002) yang menunjukkan tidak terdapatnya pengaruh yang signifikan dari variabel BMV terhadap *return saham*. Namun, hasil ini berbeda dengan penelitian-penelitian yang dilakukan periset diluar pasar modal AS, menyimpulkan adanya beberapa

konsensus diantara bukti internasional bahwa "efek size" dan "efek book to market ratio" adalah *error*.

b. Hasil Uji Hipotesis 2.

Hipotesis H_{a2} memprediksi terdapat pengaruh signifikan dari *Debt Equity Ratio* (DER) terhadap *return saham*. Pengujian tersebut dimaksudkan untuk melihat ada atau tidaknya pengaruh dari variabel DER terhadap *return saham*.

Hasil pengujian hipotesis H_{a2} ditunjukkan oleh Tabel 4.7 dengan melihat koefisien regresi, nilai probabilitas (sig.t) variabel independen dari *Debt Equity Ratio* (DER). Berdasarkan Tabel 4.7 diatas dapat diketahui bahwa variabel DER memiliki koefisien regresi sebesar $-2.07E-03$ (-0.00207) dan nilai probabilitas (sig.t) sebesar 0.877. Nilai probabilitas tersebut adalah lebih besar dari tingkat signifikansi yang diharapkan 0.05 sehingga variabel DER dinyatakan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return saham*. Oleh karena itu hipotesis H_{a2} yang menyatakan bahwa debt-equity ratio berpengaruh terhadap return saham ditolak.

Hasil pengujian ini konsisten dengan hasil penelitian Supardi (2002) yang menunjukkan tidak terdapatnya pengaruh yang signifikan dari variabel DER terhadap *return saham*. Namun, hasil ini berbeda dengan hasil penelitian Syahib Natarsyah (2000) dimana variabel DER merupakan faktor yang berpengaruh positif secara signifikan terhadap harga saham, yang berarti dengan naiknya harga saham juga akan menaikkan return sahamnya.

c. Hasil Uji Hipotesis 3.

Hipotesis Ha₃ memprediksi terdapat pengaruh yang signifikan dari *Rasio profitabilitas* terhadap *return saham*. Pada pengujian ini peneliti mempergunakan *Operating Profit Margin (OPM)*, *Net Profit Margin (NPM)*, dan *Return on Equity (ROE)* sebagai alat pengukur rasio profitabilitas. Pengujian hipotesis Ha₃ dimaksudkan untuk melihat ada atau tidaknya pengaruh dari variabel rasio profitabilitas (OPM, NPM, ROE) terhadap *return saham*.

Hasil pengujian hipotesis Ha₃ ditunjukkan oleh Tabel 4.7 dengan melihat nilai koefisien regresi, nilai probabilitas (sig.) untuk variabel independen OPM, NPM, ROE. Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa OPM, NPM, ROE memiliki koefisien regresi secara berurutan sebesar -0,253, 0,209, 0,191 dan nilai probabilitas (sig.) untuk OPM, NPM, ROE secara berurutan sebesar 0,182, 0,022, 0,042.

Nilai probabilitas untuk OPM adalah lebih besar dari tingkat signifikansi yang diharapkan (0,05) yaitu $0,182 > 0,05$ maka *Operating Profit Margin (OPM)* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return saham*. Sedangkan untuk *Net Profit Margin (NPM)* dan *Return on Equity (ROE)* adalah lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan (0,05) yaitu NPM $0,022 < 0,05$ dan ROE $0,042 < 0,05$ maka NPM dan ROE berpengaruh positif terhadap *return saham*. Sehingga dari hasil tersebut rasio profitabilitas dalam hal ini NPM dan ROE berpengaruh signifikan positif terhadap *return saham* sedangkan untuk OPM tidak berpengaruh. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa pada dasarnya rasio profitabilitas berpengaruh terhadap *return saham*.

memperhatikan operasi perusahaan setelah dikurangkan dengan biaya-biaya dan pajak yang dimiliki NPM. Kemungkinan juga dikarenakan investor lebih tertarik untuk melihat berapa tingkat penghasilan atas investasi yang mereka lakukan sehingga karena faktor tersebut maka secara empiris ROI dan NPM yang lebih berpengaruh.

Rasio leverage yang digambarkan oleh debt equity ratio (DER) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hal ini diduga bahwa tingkat hutang yang dipergunakan telah diperhitungkan oleh investor sehingga besarnya hutang yang dimiliki perusahaan akan mampu dibayarkan perusahaan dengan modal yang ada atau besarnya resiko atas leverage tersebut cukup rendah dibandingkan tingkat profitabilitas yang dihasilkan perusahaan sehingga investor tidak teriata melihat hal itu secara signifikan.

Hasil pengujian terhadap book market ratio (BMV) menunjukkan bahwa BMR tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hasil tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan Supardi (2002) mengenai pengaruh sales price debt equity ratio book market ratio terhadap return saham pada perusahaan ILQ45. Hal ini diduga karena sampel yang dipergunakan dalam penelitian adalah kelompok yang pernah masuk ke dalam ILQ45 yaitu saham-saham yang dikelompokkan sebagai saham-saham yang memiliki likuiditas tinggi sehingga tingkat resiko atas saham-saham tersebut dipercaya oleh investor tidak terlalu merugiakan investasinya jikalau suatu saat ternyata perusahaan dalam kondisi tidak sehat atau tidak stabil. Atau diduga investor percaya bahwa saham-

saham yang dikelompokkan ke dalam H.Q45 memiliki prospek perusahaan yang cukup stabil karena liquiditasnya yang tinggi sehingga BMR yang merupakan ukuran resiko perusahaan dalam penelitian ini tidak memberikan pengaruh terhadap return saham.

Tingkat pengaruh (R square) dan book market ratio, debt equity ratio dan rasio profitabilitas terhadap return saham pada periode yang diteliti yaitu 9.1%. Hal ini berarti 90.9% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain (yang tidak diteliti) diluar BMV, DER, OPM, NPM, dan ROE. Meskipun demikian hasil regresi dan penelitian menunjukkan bahwa model regresi telah memenuhi asumsi klasik sehingga model tersebut dapat dipergunakan sebagai alat analisis sehingga informasi atas hasil yang diperoleh layak untuk dipertimbangkan.

Berdasarkan hasil-hasil pengujian dalam penelitian, maka investor dapat mempertimbangkan rasio profitabilitas sebagai dasar untuk pengambilan keputusan dalam berinvestasi terutama dengan mempertimbangkan return on equity dan net profit margin suatu perusahaan untuk memperkirakan tingkat pengembalian investasi yang telah dilakukan. Dengan adanya hasil tersebut pihak manajemen emiten pun dapat mempertimbangkan NPM dan ROE sebagai sarana untuk melakukan strategi bisnis serta menilai kinerja perusahaan. Selain itu mengingat kecilnya tingkat pengaruh atas variabel independen terhadap variabel dependennya diduga menunjukkan bahwa ternyata faktor-faktor diluar faktor fundamental lebih banyak dipertimbangkan oleh investor di Indonesia dalam memprediksi return saham.

BAB V PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan analisis terhadap hasil penelitian mengenai pengaruh *book market ratio*, *debt equity ratio*, dan rasio profitabilitas pada perusahaan *go public* di *BMJ* yang masuk dalam kelompok *II.Q45* dengan periode pengamatan 2000-2002 dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil analisis mengenai pengaruh *book market ratio*, *debt equity ratio*, dan rasio profitabilitas terhadap return saham menunjukkan bahwa hanya *ROE* dan *NPM* saja yang berpengaruh signifikan terhadap return saham sedangkan untuk *DER*, *BMV*, *OPM* tidak berpengaruh. Ini diduga karena profitabilitas perusahaan mampu memberikan keuntungan bagi investor sehingga resiko atas hutang yang dimiliki perusahaan tidak dipertimbangkan oleh investor karena ia akan memperoleh keuntungan dengan tingkat resiko tertentu. Mungkin juga dikarenakan sampel dan penelitian merupakan kelompok yang memiliki likuiditas tinggi sehingga investor percaya bahwa saham yang masuk kedalam kelompok tersebut adalah memiliki prospek perusahaan yang cukup stabil sehingga resiko-resiko perusahaan tersebut telah diperkirakan investor dengan keuntungan yang akan diperoleh.
2. Melihat kecilnya tingkat pengaruh (*R square*) dari *BMV*, *DER*, *OPM*, *NPM*, dan *ROE* terhadap return saham, maka faktor-faktor diluar faktor fundamental memiliki peran yang lebih besar. Meskipun demikian, karena

model regresi telah lolos dari asumsi klasik maka model regresi bisa dipergunakan sebagai alat analisis sehingga informasi yang dihasilkan dari model tersebut dapat dipertimbangkan.

5.2. Keterbatasan dan Saran Penelitian.

Penelitian ini tidaklah terlepas dari keterbatasan, perbilahan penggunaan perhitungan return saham atas dasar tahun yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah kurang tepat. Sebab suatu informasi hanya bermanfaat ketika informasi tersebut dipergunakan untuk mengambil keputusan. Hal ini hanya dilakukan oleh investor dalam jangka pendek beberapa saat setelah informasi diterima. Sejalan dengan berjalannya waktu, informasi lain akan masuk dan menghilangkan pengaruh informasi laporan keuangan. Maka untuk penelitian selanjutnya sebaiknya mempergunakan return saham harian dan sebaiknya titik dasar dalam mengukur return saham menggunakan parameter tanggal publikasi laporan keuangan dari masing-masing sampel perusahaan yang dipilih. sehingga akan mampu memberikan hasil yang lebih baik dan bermanfaat.

5.3. Implikasi Penelitian

Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa dengan demikian pelaku pasar modal, manajemen perusahaan, dan para akademisi dapat mempertimbangkan variabel-variabel yang berpengaruh sangat acuan dalam kegiatan pasar modal. Maka hasil penelitian ini bagi pelaku pasar modal dalam hal ini investor dapat dijadikan acuan untuk mempertimbangkan saham perusahaan mana yang lebih

menguntungkan atas investasi yang dilakukan serta bisa dijadikan acuan untuk menjual, membeli atau mempertahankan saham yang dipilih agar memperoleh keuntungan yang sesuai dengan harapan investor. Bagi manajemen perusahaan dapat dijadikan acuan untuk lebih meningkatkan keuntungan atau profitabilitas perusahaan agar para investor lebih tertarik untuk berinvestasi. Bagi akademisi dapat dijadikan acuan sebagai bahan penelitian serta informasi tentang pasar modal.