

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan disajikan hasil dari analisis data berdasarkan pengamatan sejumlah variabel yang digunakan dalam model regresi linier berganda. Sebagaimana yang telah diuraikan pada bab pertama, bahwa penelitian melibatkan satu variabel dependen dan tujuh variabel independen. Variabel dependen adalah *foreign ownership* (FO), sedangkan ketujuh variabel independen tersebut adalah *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), *earning per share* (EPS), *price earning ratio* (PER), *price to book value* (PBV), return saham (Ri), dan perubahan nilai tukar rupiah (DNT).

4.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Statistik deskriptif berguna untuk mengetahui karakter sampel yang digunakan di dalam penelitian. Untuk mengetahui gambaran mengenai karakteristik sampel yang digunakan secara rinci dapat dilihat pada tabel 4.1, dari tabel *descriptive statistics* ini dapat diketahui jumlah sampel yang diteliti, nilai rata-rata sampel dan tingkat penyimpangan (standar deviasi) dari masing-masing variabel penelitian.

Tabel 4.1
Variabel Penelitian

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FO	150	.01	87.39	19.4361	16.52262
ROA	150	-20.37	37.96	5.0327	6.48002
ROE	150	-49.67	61.88	10.0162	12.96559
EPS	150	-111.41	1516.00	162.8861	239.11184
Ri	150	-87.45	131.82	7.8461	30.86303
PER	150	-2331.96	519.00	8.5519	205.08353
PBV	150	.22	16.37	2.4908	3.00376
DNT	150	-623	828	79.17	423.435
Valid N (listwise)	150				

Sumber : Lampiran III hal. 76

4.2 Analisis Regresi Berganda

Analisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda dengan model persamaan regresi berganda sebagai berikut :

$$FO = b_0 + b_1ROA + b_2ROE + b_3EPS + b_4 Ri + b_5PER + b_6PBV + b_7DNT + e$$

Hasil pengujian model tersebut adalah sebagai berikut :

Tabel 4.2
Hasil Analisis Regresi Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	19.370	1.760		11.005	.000		
	ROA	-1.020	.486	-.400	-2.097	.038	.139	7.211
	ROE	.391	.241	.307	1.621	.107	.141	7.106
	EPS	2.892E-02	.006	.419	5.175	.000	.771	1.296
	Ri	1.323E-02	.045	.025	.296	.768	.724	1.382
	PER	4.671E-03	.006	.058	.813	.418	.992	1.008
	PBV	-1.417	.448	-.258	-3.159	.002	.759	1.317
	DNT	-5.516E-04	.003	-.014	-.182	.856	.840	1.190

a. Dependent Variable: FO

Sumber : Lampiran IV hal. 78

Tabel 4.3
Hasil Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.532 ^a	.283	.248	14.32781	1.981

a. Predictors: (Constant), DNT, PER, PBV, EPS, Ri, ROE, ROA

b. Dependent Variable: FO

Sumber : Lampiran IV hal. 78

Berdasarkan hasil analisis regresi tersebut di atas dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut :

$$FO = 19,370 - 1,020 ROA + 0,391 ROE + 0,02892 EPS + 0,01323 Ri \\ + 0,004671 PER - 1,417 PBV - 0,000552 DNT$$

Dari hasil regresi diperoleh nilai *Adjusted R²* yang berguna untuk menunjukkan seberapa besar pengaruh variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen (untuk model regresi dengan lebih dari dua variabel independen digunakan *Adjusted R²*, (Santoso, 2004)). Semakin besar nilai *Adjusted R²*, semakin besar kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen. Dalam penelitian ini *Adjusted R²* yang dapat dilihat pada tabel 4.3 sebesar 0,248 menunjukkan bahwa variabel independen hanya mempengaruhi variabel dependen sebesar 24,8 %, sedangkan sisanya sebesar 75,2 % menunjukkan adanya pengaruh variabel independen di luar persamaan model regresi linier berganda dalam penelitian ini (faktor lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini).

Di samping itu koefisien b_0 sebesar 19,370 merupakan nilai konstanta yang menunjukkan bahwa minat investor asing dalam investasi saham (FO) akan sebesar 19,370 % jika tidak dipengaruhi oleh variabel independen (variabel independen = 0).

4.3 Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis untuk membuktikan pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian ini menggunakan uji t (secara parsial) dan uji F (secara simultan).

4.3.1 Uji *t*

4.3.1.1 Pengaruh ROA terhadap Minat Investor Asing

Dari hasil analisis regresi berganda dengan menggunakan SPSS 11.00 yang dapat dilihat pada tabel 4.2, memberikan informasi bahwa variabel ROA pada model regresi memiliki *p-value* $\leq 0,05$ yaitu sebesar 0,038. Berarti ROA memberi pengaruh yang cukup signifikan terhadap minat investor asing, namun koefisien regresi variabel ROA (b_1) diketahui memiliki pengaruh yang negatif yaitu sebesar $-1,020$ terhadap minat investor asing, sehingga dalam penelitian ini hipotesis ditolak atau dengan kata lain gagal menolak H_0 . Dapat dikatakan ROA cukup signifikan berpengaruh terhadap minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ dengan arah yang berlawanan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai ROA justru akan menurunkan minat investor asing. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan landasan teori maupun penelitian yang dilakukan Rejeki (2004).

Kemungkinan perbedaan tersebut disebabkan kinerja perusahaan selama periode penelitian tidak baik, dengan kata lain perusahaan dalam pengelolaan aset-asetnya tidak efektif dan tidak efisien, kemungkinan karena banyak aset yang menganggur sehingga laba yang dihasilkan tidak optimal bahkan beberapa emiten justru merugi (selama periode penelitian beberapa emiten menderita kerugian). Hasil penelitian ini menunjukkan sentimen negatif pasar, yang dicerminkan dengan menurunnya

kepercayaan investor asing terhadap penilaian ROA, sebab dengan ROA yang tinggi justru menurunkan minat investor asing.

Di samping itu kemungkinan sentimen negatif tersebut muncul dikarenakan selama periode penelitian hanya sedikit perusahaan yang membagikan dividen sebagai cerminan bagian dari laba yang bisa dinikmati oleh investor. Dengan kata lain laba yang dihasilkan akan ditahan oleh perusahaan, misalnya untuk menjaga likuiditas perusahaan dan untuk aktivitas reinvestasi lainnya. Sebaliknya tujuan investor dalam aktivitas investasinya adalah untuk memperoleh keuntungan yang layak yang bisa mereka nikmati. Sehingga dalam penelitian ini return yang tinggi tidak dapat mencerminkan bagian keuntungan yang layak yang bisa diperoleh investor. Selain itu kemungkinan karena sampel yang digunakan adalah perusahaan yang termasuk kategori LQ 45 maka dampak yang ditimbulkan oleh satu perusahaan dapat mempengaruhi perusahaan yang lain, hal ini menunjukkan sentimen negatif dari pasar.

Di samping seluruh bahasan di atas dimungkinkan adanya faktor-faktor lain yang tidak dibahas di dalam penelitian ini yang menyebabkan munculnya sentimen negatif investor terhadap penilaian return. Hendaknya diadakan penelitian lanjutan guna menganalisa hal tersebut di atas.

4.3.1.2 Pengaruh ROE terhadap Minat Investor Asing

Dengan menggunakan alat analisa yang sama dengan hipotesis pertama, diperoleh informasi bahwa variabel ROE memiliki *p-value* sebesar 0,107 dengan koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,391. Nilai signifikansi ini $> 0,10$, berarti hipotesis ditolak atau menerima H_0 . Dapat dikatakan bahwa variabel ROE tidak berpengaruh secara signifikan (tidak memiliki pengaruh yang nyata) terhadap minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Rejeki (2004), kemungkinan hal ini disebabkan selama periode penelitian aktivitas perusahaan lebih banyak didanai dengan menggunakan hutang daripada dengan menggunakan modal sendiri, sehingga investor merasa bahwa penilaian ROE tidak dapat menunjukkan kinerja yang optimal dari pengelolaan modal perusahaan yang juga berasal dari dana yang diinvestasikan oleh para investor (modal saham), sehingga mereka mengabaikan penilaian terhadap variabel ini.

Dimungkinkan pula ada faktor-faktor lain yang menyebabkan investor asing mengabaikan penilaian ini, misalnya kondisi politik dan keamanan di Indonesia yang masih belum kondusif, bahkan dapat dikatakan situasi dalam negeri Indonesia tidak bisa memberikan jaminan atau kepastian keamanan bagi para investor asing untuk menanamkan dananya di Indonesia, di mana selama empat tahun terakhir Indonesia dilanda teror bom, hal ini tentu saja menggambarkan situasi keamanan

yang tidak sepenuhnya terjamin. Dari penelitian ini memberikan tambahan bukti empiris bahwa selama periode penelitian return tidak menjadi pertimbangan utama bagi investor asing, sebab meskipun return suatu saham perusahaan tinggi atau menjanjikan keuntungan bagi investor namun faktor keamanan dalam negeri Indonesia tidak mendukung, tentu saja membuat investor merasa khawatir akan dana yang mereka investasikan tersebut apakah bisa mereka peroleh kembali.

4.3.1.3 Pengaruh EPS terhadap Minat Investor Asing

Dari hasil analisis diperoleh informasi bahwa variabel EPS memiliki $p\text{-value} \leq 0,01$ yaitu sebesar 0,000 , berarti EPS memberikan pengaruh yang sangat signifikan terhadap minat investor asing, kemudian dari hasil regresi diperoleh informasi bahwa koefisien regresi EPS bernilai positif yaitu 0,02892. Dari hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima atau H_0 dapat ditolak. Dapat dikatakan variabel EPS berpengaruh positif (searah) secara sangat signifikan terhadap minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ, maka semakin besar nilai EPS semakin besar pula minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ.

Hasil analisa data untuk hipotesis ini sesuai dengan landasan teori, namun tidak mendukung penelitian Rejeki (2004) maupun Saputra (2004), perbedaan ini kemungkinan disebabkan selama periode penelitian beberapa emiten menderita kerugian (yang ditunjukkan dengan nilai EAT

yang negatif), maka investor selama periode penelitian lebih mengutamakan hasil nyata atau kepastian perolehan keuntungan dari aktivitas investasinya yang tercermin pada besarnya laba perlembar saham.

4.3.1.4 Pengaruh Return Saham terhadap Minat Investor Asing

Hasil analisis regresi memberikan informasi bahwa variabel Ri berpengaruh positif namun memiliki *p-value* > 0,10 yaitu sebesar 0,768, berarti Ri tidak memiliki pengaruh yang nyata terhadap besar kecilnya minat investor asing. Dapat dikatakan bahwa variabel Ri tidak berpengaruh secara signifikan terhadap minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ, sehingga hipotesis ditolak atau gagal menolak H_0 .

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Rejeki (2004), namun tidak sesuai dengan landasan teori. Kemungkinan hal ini disebabkan selama periode penelitian investor lebih sering terpukul *capital loss* (menderita kerugian karena harga saham saat ini lebih rendah daripada harga saham periode sebelumnya), sehingga investor asing beranggapan bahwa return saham tidak dapat menunjukkan kinerja saham yang optimal, di samping itu selama periode penelitian hanya sedikit perusahaan yang membagikan dividen kas, dengan kata lain laba bersih yang diperoleh akan ditahan oleh perusahaan, misalnya untuk melunasi hutang yang bertujuan menjaga likuiditas perusahaan dan untuk menyokong aktivitas operasi perusahaan.

Kemudian dimungkinkan pula ada faktor lain diluar kondisi internal perusahaan yang tidak dibahas dalam penelitian ini yang menyebabkan return saham tidak berpengaruh terhadap minat investor asing, hendaknya hal ini perlu dibahas dalam penelitian-penelitian selanjutnya.

4.3.1.5 Pengaruh PER terhadap Minat Investor Asing

Hasil analisa regresi menunjukkan bahwa PER berpengaruh positif (sebesar 0,004671) terhadap minat investor asing, namun *p-value* variabel PER > 0,10 yaitu sebesar 0,418, berarti hipotesis ditolak atau gagal menolak H_0 . Dengan kata lain PER tidak berpengaruh secara signifikan (tidak memiliki pengaruh yang nyata) terhadap minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan landasan teori dan tidak mendukung penelitian Laksana (2002) maupun Saputra (2004). Perbedaan ini kemungkinan disebabkan selama periode penelitian beberapa perusahaan mengalami kerugian sehingga tidak terdapat kepastian atau jaminan seberapa besar keuntungan yang bisa investor peroleh, di samping itu harga saham beberapa perusahaan dinilai oleh pasar lebih rendah daripada harga bukunya. Hal ini memberikan suatu gambaran bahwa keadaan perusahaan selama periode penelitian tidak cukup baik.

Di samping itu kemungkinan investor asing selama periode penelitian menilai kewajaran harga saham tidak dari besarnya *earning*

yang diperoleh perusahaan, namun lebih kepada kondisi eksternal perusahaan yang dapat mempengaruhi penilaian investor asing, yang tidak dibahas dalam penelitian ini, dan hendaknya dilakukan penelitian lanjutan untuk menganalisa gejala tersebut.

4.3.1.6 Pengaruh PBV terhadap Minat Investor Asing

PBV memiliki *p-value* $\leq 0,01$ yaitu sebesar 0,002 , berarti PBV memiliki pengaruh yang sangat signifikan terhadap minat investor asing, namun dari hasil regresi diketahui bahwa variabel ini berpengaruh negatif terhadap minat investor asing yaitu sebesar $-1,417$, sehingga semakin tinggi nilai PBV justru akan menurunkan minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ, berarti hipotesis ditolak.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan landasan teori serta tidak mendukung penelitian Saputra (2004), perbedaan ini kemungkinan disebabkan selama periode penelitian kinerja perusahaan tidak cukup baik sehingga tidak dapat menghasilkan laba justru menderita rugi yang kemudian memunculkan sentimen negatif pasar terhadap saham suatu perusahaan yang pada akhirnya menurunkan harga pasar sahamnya, dengan kata lain nilai pasar saham tidak mampu mencerminkan nilai bukunya. Kemudian kemungkinan penilaian investor asing terhadap harga suatu saham lebih banyak terfokus pada kondisi eksternal perusahaan, misalnya pemodal (investor asing dalam hal ini) beranggapan bahwa

naiknya harga saham (tingginya nilai PBV) tidak mencerminkan kinerja saham yang baik yang dapat menaikkan harga sahamnya, namun lebih disebabkan permainan pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan tersebut dengan memborong saham dalam jumlah yang besar sehingga tercipta image bahwa saham perusahaan tersebut sangat baik sehingga harga saham pada akhirnya akan meningkat.

4.3.1.7 Pengaruh Perubahan Nilai Tukar Rupiah terhadap Minat Investor

Asing

Variabel DNT dari hasil penelitian berpengaruh negatif (yaitu sebesar $-0,000552$) hal ini sesuai dengan penelitian Listyaningsih (2003) bahwa semakin besar perubahan nilai tukar Rupiah (terjadi depresiasi Rupiah terhadap US \$) maka semakin rendah minat investor asing dalam investasi saham, demikian pula sebaliknya, namun variabel DNT memiliki $p\text{-value} > 0,10$ yaitu sebesar $0,856$. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan nilai tukar Rupiah terhadap US \$ tidak berpengaruh secara signifikan (nyata) terhadap minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ, sehingga gagal menolak H_0 .

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Listyaningsih (2003), perbedaan ini kemungkinan disebabkan perubahan nilai tukar Rupiah terhadap US \$ selama periode penelitian sebagian besar bernilai positif, hal ini menunjukkan selama periode penelitian Rupiah mengalami depresiasi (melemah) terhadap US \$.

Padahal menurut Tandelilin terjadinya apresiasi Rupiah merupakan sinyal positif terhadap pasar modal di Indonesia. Selain itu kemungkinan hal ini disebabkan karena penulis menggunakan data kurs tengah setiap akhir periode triwulanan, sehingga fluktuasinya tidak tampak nyata, sehingga tidak berpengaruh terhadap keputusan investor asing dalam aktivitas investasinya pada suatu saham. Dimungkinkan pula selama periode penelitian kurs Rupiah terhadap US \$ tidak lagi menjadi pertimbangan utama para investor asing terhadap keputusan membeli saham, sebab ada faktor-faktor lain yang lebih berpengaruh terhadap minat investor asing dalam keputusan memiliki suatu saham, misalnya mutu dan penyebaran informasi yang tidak terjamin dalam bursa saham di Indonesia.

Dari pengujian hipotesis tersebut dapat dikatakan bahwa secara parsial hanya tiga variabel (ROA, EPS, dan PBV) yang memiliki pengaruh yang nyata terhadap minat investor asing, dan hanya satu hipotesis yaitu Ha3 yang benar-benar terbukti berpengaruh positif secara sangat signifikan terhadap minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ, yaitu variabel EPS.

4.3.2 Uji F (ANOVA)

Dari uji Anova diperoleh F-hitung sebesar 8,021 dengan *p-value of F* sebesar 0,000. Oleh karena $0,000 \leq 0,001$ maka H_0 ditolak atau H_a diterima, berarti ketujuh variabel independen yaitu ROA, ROE, EPS, Ri, PER, PBV, dan

DNT secara simultan (bersama-sama) sangat berpengaruh terhadap minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ.

Hasil penelitian tersebut dapat dilihat pada tabel 4.4 di bawah ini :

Tabel 4.4
Hasil Uji F (ANOVA)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11525.886	7	1646.555	8.021	.000 ^a
	Residual	29150.642	142	205.286		
	Total	40676.528	149			

a. Predictors: (Constant), DNT, PER, PBV, EPS, Ri, ROE, ROA

b. Dependent Variable: FO

Sumber : Lampiran IV hal. 78

4.4 Pengujian terhadap Penyimpangan Asumsi Klasik

4.4.1 Uji Heteroskedastisitas

Dari hasil uji Heteroskedastisitas dengan menggunakan metode grafik menunjukkan tidak terjadinya Heteroskedastisitas karena pada grafik scatterplot tersebut titik-titik tidak membentuk suatu pola tertentu yang teratur atau tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y. Hasil uji Heteroskedastisitas ini dapat dilihat pada lampiran V, hal. 80.

4.4.2 Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi dapat dilihat dari pengujian dengan menggunakan uji Durbin-Watson (D-W). Dari pengolahan data dengan menggunakan SPSS 11.00 diperoleh nilai D-W sebesar 1,981 dengan N (jumlah sampel) = 150 dan K (jumlah variable bebas) = 7, dari tabel statistik D-W diperoleh nilai $d_L = 1,637$ dan $d_U = 1,832$. Jika $d_U < D-W < 4 - d_U$ maka tidak terdapat autokorelasi positif maupun negatif. Dari hasil pengujian diperoleh hasil bahwa nilai D-W sebesar 1,981 berada diantara 1,832 (d_U) dan 2,168 ($4 - d_U$), maka terbukti bahwa dalam penelitian ini tidak terdapat autokorelasi baik positif maupun negatif.

Di samping itu angka D-W tersebut juga berada diantara -2 dan $+2$, dengan demikian terbukti bahwa tidak terdapat autokorelasi baik positif maupun negatif dalam model persamaan regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini (lihat lampiran IV, hal. 78).

4.4.3 Uji Multikolinearitas

Dari hasil uji Multikolinearitas yang dapat dilihat dari lampiran VI, hal. 81, diperoleh :

- a. Nilai VIF untuk variabel ROA = 7,211 dan ROE = 7,106, kedua nilai tersebut lebih besar dari 5.
- b. Koefisien korelasi antara variabel ROA dengan ROE adalah $-0,883$ (nilai koefisien korelasi mengabaikan arah baik positif maupun negatif, Robert D..Mason & Douglas A. Lind, 1999), nilai tersebut lebih besar dari 0,5.

Hasil tersebut diatas menunjukkan terdapat masalah Multikolinearitas. Masalah Multikolinearitas dapat diatasi dengan menghilangkan atau mengeluarkan salah satu variabel yang saling berkorelasi dengan kuat.

Setelah dilakukan pemulihan masalah Multikolinearitas baik dengan mengeluarkan variabel ROA maupun ROE, diperoleh kesimpulan bahwa ternyata dari kedua hasil pemulihan tersebut tidak mengubah signifikansi variabel independen lainnya dalam model persamaan regresi, sehingga masalah ini tidak mempengaruhi persamaan regresi, maka variabel ROA dan ROE tetap digunakan dalam analisa regresi dalam penelitian ini. Hasil pemulihan terhadap masalah Multikolinearitas dapat dilihat pada lampiran VII, hal. 82, dan lampiran VIII, hal. 83.

Dengan demikian dari pengujian terhadap tiga masalah asumsi klasik, terbukti tidak terdapat masalah Heteroskedastisitas yang ditunjukkan oleh grafik scatterplot di mana titik-titik tidak membentuk suatu pola tertentu yang teratur atau tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y, juga tidak terdapat masalah Autokorelasi di mana nilai D-W jika dilihat dari tabel D-W statistik berada di antara d_U dan $4 - d_U$, di samping itu nilai D-W juga berada diantara -2 dan $+2$, dengan demikian terbukti bahwa tidak terdapat autokorelasi baik positif maupun negatif. Selanjutnya dari pengujian juga dapat dikatakan bebas dari masalah Multikolinearitas, walaupun ROA dan ROE berkorelasi sangat kuat namun diperoleh hasil dari upaya pemulihan masalah multikolinearitas dengan mengeluarkan variabel ROA dan ROE secara bergantian ternyata tidak mengubah signifikansi variabel lainnya,

sehingga tidak mempengaruhi model yang digunakan dalam penelitian ini. Secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa tidak ditemukan adanya masalah asumsi klasik, sehingga model regresi dapat digunakan sebagai dasar analisis.

