

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diambil dari *www.bps.go.id*, *www.idx.co.id* dan *www.finance.yahoo.com* dengan objek penelitian berupa laporan keuangan dari perusahaan yang bergerak disektor keuangan dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Data mengenai sampel penelitian yang digunakan dari keseluruhan jumlah perusahaan disajikan pada Tabel 4.1 di bawah ini:

Tabel 4.1
Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang terdaftar di BEI 2012-2016	555 perusahaan
Perusahaan yang bergerak disektor keuangan	93 perusahaan
Perusahaan yang dijadikan sampel	50 perusahaan
Jumlah sampel selama periode 5 tahun	250 sampel
Total sampel <i>outlier</i>	59 sampel
Total sampel setelah <i>outlier</i>	191 sampel

Sumber: Data sekunder diolah (2018).

Jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sampai dengan tahun 2016 adalah sebanyak 555 perusahaan. Dari sejumlah perusahaan tersebut, terdapat 93 perusahaan yang bergerak disektor keuangan dan terdapat 43 perusahaan yang tidak memenuhi kriteria. Oleh karena itu, hanya 50 perusahaan yang menjadi sampel penelitian dengan jumlah data sebanyak 250 sampel. Jumlah data *outlier* pada

penelitian ini adalah 59 data, sehingga data yang digunakan untuk penelitian sebanyak 191 data.

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Min.	Max.	Mean	Std. Deviation
Return Saham	191	-0,6310	0,6476	0,001968	0,2437686
Earning per Share	191	0,090	1707,20	184,54985	264,186796
Ukuran Perusahaan	191	10,25	14,56	12,40	1,0325
Nilai Tukar	191	9712	10703	10128,826	342,184063
Uku Bunga	191	0,0575	0,0775	0,072461	0,0070547
Inflasi	191	0,0335	0,0838	0,058320	0,02375

Sumber: Data sekunder diolah (2018).

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa nilai *return* saham memiliki nilai minimum sebesar -0,6310 dan nilai maksimum sebesar 0,6476 dengan nilai rata-rata sebesar 0,001968 dan nilai standar deviasi sebesar 0,2437686. Nilai tersebut menandakan bahwa rata-rata pengembalian saham dalam penelitian ini sebesar 0,20%.

Earning per share memiliki nilai minimum sebesar 0,090 dan nilai maksimum sebesar 1707,205 dengan rata-rata sebesar 264,186796 dengan standar deviasi sebesar 264,186796 yang menunjukkan variasi data.

Ukuran perusahaan yang diukur dengan perhitungan logaritma dari total aset perusahaan menunjukkan interval nilai yang tidak begitu jauh antara nilai terendah dan terbesar. Nilai minimum untuk ukuran perusahaan adalah sebesar 10,25, sedangkan nilai maksimum sebesar 14,56 dengan nilai rata-rata sebesar 12,40.

Nilai variabel nilai tukar berkisar antara Rp9.712 sampai dengan Rp10.703 dan memiliki nilai rata-rata sebesar Rp10.128,826 dengan nilai standar deviasi sebesar

342,1840633. Nilai tersebut menunjukkan bahwa di dalam penelitian ini, nilai tukar terendah adalah 9712 dan nilai tukar tertinggi mencapai 10703.

Nilai variabel suku bunga berkisar antara 0,0575 sampai dengan 0,0775 dan memiliki nilai rata-rata sebesar 0,072461 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,0070547. Nilai tersebut menandakan bahwa suku bunga terendah adalah 5,75% dan suku bunga tertinggi adalah 7,7% di dalam periode penelitian.

Nilai variabel inflasi berkisar antara 0,0335 sampai dengan 0,0838 dan memiliki nilai rata-rata sebesar 0,058320 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,02375. Nilai tersebut menunjukkan bahwa dalam periode penelitian, tingkat inflasi terendah adalah 3,35% dan tingkat inflasi tertinggi adalah 8,38%.

4.2 Hasil Uji *Outlier*

Pengujian *outlier* melalui SPSS versi 22, dilakukan pada 250 data observasi yang memenuhi syarat untuk dijadikan sampel penelitian. Berdasarkan hasil pengujian *outlier* dengan metode *Studentized Deleted Residual (SDR)*, terdapat 59 data yang memiliki nilai $>1,96$ dan $<-1,96$ dari total 250 data yang diuji. Data *outlier* tersebut dikeluarkan dari pengujian dan tidak diteliti lebih lanjut karena tidak sesuai dengan batas nilai kewajaran *SDR*. Data yang tersisa berjumlah 191 data dan digunakan untuk pengujian selanjutnya.

4.3 Hasil Uji Model Regresi

4.3.1 Pemilihan Model Terbaik

Hasil Uji Chow merupakan Uji yang digunakan untuk memilih model antara *Pooled Least Square* dan *Fixed Effect Model*. Jika nilai probabilitas di atas 0,05 maka model terbaik adalah *Pooled Least Square* dan sebaliknya jika nilai probabilitas kecil dari 0,05 maka model yang terbaik adalah *Fixed Effect Model*. Tabel 4.3 Uji Chow menunjukkan nilai probabilitas di atas 0,05 yang artinya bahwa model terbaik bagi analisis regresi adalah *Pooled Least Square*.

Tabel 4.3
Hasil Uji Chow pada Model Regresi

Test	Chi-Sq Statistic	Chi-Sq d.f.	Prob
Cross-section Chi-square	112,514	113	0,4154

Sumber: Data sekunder diolah (2018).

4.3.2 Hasil Uji F

Berdasarkan hasil uji F, diperoleh nilai *probability* (F-statistic) untuk model regresi ini adalah 0,000000. Nilai signifikansi pada model regresi ini adalah sebesar 0,000000 dan lebih kecil dari tingkat probabilitas 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi ini dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh variabel *earning per share*, ukuran perusahaan, nilai tukar, suku bunga dan inflasi terhadap variabel dependen yaitu *return* saham.

Hasil uji F untuk model regresi disajikan pada Tabel 4.4.

Tabel 4.4
Hasil Uji F

Cross-section fixed(dummy variables)			
<i>R- squared</i>	0,545888	<i>Mean dependent var</i>	0,001968
<i>Adjusted R- squared</i>	0,365574	<i>S.D.dependent var</i>	0,243769
<i>S.E.of rregression</i>	0,194164	<i>Akaike infocreteriaon</i>	-0,203932
<i>Sum squared resid</i>	5,127139	<i>Schwarz criterion</i>	0,732586
<i>Log likelihood</i>	74,47554	<i>Hannan-Quinn criter</i>	0,175401
<i>F-statistic</i>	3,027473	<i>Durbin-Watson stat</i>	2,389397
<i>Prob (F-statistic)</i>	0,000000		

Sumber: Data sekunder diolah (2018).

4.3.3 Hasil Uji t

Uji hipotesis model regresi melalui hasil uji Chow pada *Pooled Least Squares* seperti ditunjukkan pada Tabel 4.5. Hasil uji t digunakan untuk melihat pengaruh antara masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji t pada model regresi ini dapat dilihat dalam Tabel 4.5. Nilai konstanta variabel *return* saham adalah -2,611947, yang menyatakan bahwa dalam kondisi *ceteris paribus* dimana nilai variabel bebas dianggap konstan, maka *return* saham dianggap -2,611947.

Tabel 4.5
Hasil Uji t

Variabel	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob.
C	-2,611947	0,955680	-2,733078	0,0071
EPS	0,000314	0,000199	1,575733	0,1174
Ukuran Perusahaan	0,078971	0,066583	1,186051	0,2377
Nilai Tukar	0,000235	7,533305	3,115503	0,0022
Interest	-12,92884	2,899101	-4,459604	0,0000
Inflasi	2,386731	0,868658	2,747607	0,0068

Sumber: Data sekunder diolah (2018).

Tabel 4.5 menunjukkan bahwa variabel *Earning per share* dan ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05, sehingga kedua variabel tersebut tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan variabel nilai tukar, *interest*, dan inflasi memiliki nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Persamaan regresi dari model penelitian ini disajikan sebagai berikut:

$$\text{Return saham} = -2,611947 + 0,000314X_1 + 0,078971X_2 + 0,000235X_3 - 12,92884X_4 + 2,386731X_5 + e$$

keterangan:

X_1 = *Earnings per Share*

X_2 = Ukuran Perusahaan

X_3 = Nilai Tukar

X_4 = Suku Bunga

X_5 = Inflasi

e = *Error*

4.3.1.1 Hipotesis Pertama

H_1 : *Earning per share* berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

Variabel *earning per share* memiliki nilai *probability* 0,1174 dan *coefficient* 0,000314. Hasil tersebut menandakan bahwa variabel *earning per share* berpengaruh

tidak signifikan terhadap *return* saham dan hasil penelitiannya ini tidak sesuai dengan hipotesis. Nilai *probability* sebesar 0,1174 menandakan bahwa *earning per share* berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham. *Earning per share* menunjukkan jumlah keuntungan yang diperoleh dari setiap saham yang dikeluarkan oleh perusahaan. Atau dapat dikatakan walaupun tingkat jumlah uang (rupiah) yang dihasilkan dari setiap lembar saham biasa yang beredar semakin meningkat belum tentu *return* saham yang akan diterima oleh investor juga akan semakin meningkat, karena masih banyak faktor lainnya yang mempengaruhi *return* saham. Seperti yang kita ketahui bahwa *return* saham dapat dipengaruhi oleh faktor fundamental, faktor pasar dan faktor makro. Karena faktor makro berpengaruh secara lokal terhadap suatu obyek investasi, maka yang perlu dikaji lebih jauh adalah faktor fundamental dan faktor pasar. Faktor fundamental merupakan faktor yang berhubungan dengan kinerja perusahaan emiten, sedangkan faktor pasar berkaitan dengan kinerja sahamnya.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *earning per share* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Kondisi ini menunjukkan bahwa nilai *earning per share* menurun karena perolehan laba mengalami naik turun yang disebabkan perekonomian pasar dalam keadaan tidak stabil, sedangkan jumlah saham yang beredar tetap. Oleh sebab itu, pihak investor kurang mempertimbangkan EPS dalam membeli saham suatu perusahaan. Tidak ada hubungan antara *earning per share* terhadap *return* saham disebabkan oleh berbagai faktor, antara lain: perbedaan teknis perhitungan, ukuran perusahaan, kondisi pasar uang Indonesia, adanya faktor internal selain fundamental ekonomi, suku bunga deposito, devaluasi, pertumbuhan ekonomi,

pengeluaran pemerintah dan jumlah uang beredar, penjualan, pertumbuhan penjualan, biaya, *deviden* tunai, kondisi sosial, politik, dan ekonomi.

EPS adalah laba per lembar saham. Dengan demikian besarnya EPS akan sangat tergantung pada jumlah saham yang beredar. Alasan investor kurang tertarik terhadap EPS juga berarti sebuah gambaran kompetisi yang terjadi di industri perusahaan. Dalam industri yang kompetitif seperti sektor *food and beverage*, perusahaan cenderung untuk memiliki laba yang rendah. Hal ini jauh berbeda dengan yang terjadi pada perusahaan yang bergerak di dalam industri yang cenderung monopolistik. Semakin banyak perusahaan di dalam industri maka semakin sedikit pangsa pasar yang didapatkan. Selain itu jika perusahaan yang memiliki laba lebih tinggi dari perusahaan sejenis, mengindikasikan posisi perusahaan yang kuat dimata konsumen, dan efisiensi pengelolaan biaya (info@investasi-saham.com). Hal ini menimbulkan ketidaktertarikan investor untuk melihat EPS dalam berinvestasi. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian dengan Campbell dan Yogo (2006), Sarwar *et al.* (2013), dan Haque dan Sarwar (2013) yang menemukan bahwa rasio pendapatan terhadap harga saham berpengaruh tidak signifikan terhadap pengembalian saham.

4.3.1.2 Hipotesis Kedua

H₂: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

Variabel ukuran perusahaan dengan nilai *probability* 0,2377 dan *coefficient* 0.078971, menandakan bahwa variabel tersebut berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis. Hasil penelitian tersebut konsisten dengan Tudor (2009), Senthilkumar (2009), Al-Rjoub *et al.* (2010), Ahmad *et al.* (2013), dan Bodeutsch dan Franses (2014).

Hasil pengujian yang tidak signifikan menunjukkan bahwa ukuran perusahaan saat publikasi laporan keuangan tidak cukup informatif dan tidak lagi menjadi perhatian investor dalam mengambil keputusan berinvestasi dan mengestimasi *return* pada periode pengamatan ini. Investor beranggapan bahwa perusahaan yang besar tidak selamanya dapat memberikan tingkat *return* yang besar begitu juga sebaliknya, perusahaan kecil tidak menutup kemungkinan dapat memberikan tingkat *return* yang tinggi bagi para investornya. Besar kecilnya aset yang dimiliki perusahaan tidak diperhatikan oleh investor dalam melakukan investasi.

Karena pertumbuhan suatu perusahaan bukan hanya dilihat dari besar kecilnya ukuran perusahaan. Besarnya suatu aset yang dimiliki oleh perusahaan bila tidak dikelola dengan baik oleh suatu perusahaan untuk kegiatan operasi suatu perusahaan, maka tidak akan dapat menghasilkan laba yang besar. Laba yang tidak maksimal akan membuat harga saham menurun. Oleh karena itu besar dan kecilnya suatu aset yang dimiliki oleh perusahaan tidak akan dapat memprediksi besarnya laba yang akan didapat oleh suatu perusahaan dan *return* yang akan didapat oleh investor. Hal ini menyebabkan ketidak tertarikannya investor dalam melihat besar kecilnya aset yang dimiliki perusahaan akan membuat suatu keputusan untuk investasi.

4.3.1.3 Hipotesis Ketiga

H₃: Nilai tukar berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

Variabel nilai tukar memiliki nilai *probability* 0,0022 dan *coefficient* 0,000235.

Hasil tersebut menandakan bahwa variabel nilai tukar berpengaruh positif terhadap *return* saham dan hasil penelitiannya ini tidak sesuai dengan hipotesis namun konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Kamran (2014), Pramanick (2016), Barakat, Elgazzar, dan Hanafy (2016), dan Achسانی (2016). Nilai *coefficient* sebesar 0,000235 menandakan bahwa setiap peningkatan sebesar satu dalam nilai tukar akan meningkatkan *return* saham sebesar 0,000235.

Hasil positif tersebut menunjukkan di mana perubahan nilai tukar mempengaruhi kompetitifnya suatu perusahaan. Hal ini sebagai efek dari fluktuasi nilai tukar yang mempengaruhi pendapatan dan biaya operasional perusahaan, yang pada akhirnya menyebabkan perubahan pada pengembalian sahamnya. Dengan kata lain, pergerakan nilai tukar mempengaruhi nilai pembayaran atau penerimaan masa depan suatu perusahaan yang didenominasi oleh mata uang luar negeri. Artinya apabila nilai tukar rupiah yang diperoleh positif maka pengembalian saham akan meningkat sehingga para investor akan tertarik untuk berinvestasi.

4.3.2.4 Hipotesis Keempat

H₄: Suku bunga berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016

Variabel suku bunga memiliki nilai *probability* 0,0000 dan *coefficient* -12,92884. Hasil tersebut menandakan bahwa variabel suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham dan hasil penelitiannya ini sesuai dengan hipotesis. Nilai *coefficient* sebesar -12,92884 menandakan bahwa setiap peningkatan sebesar satu dalam suku bunga akan menurunkan *return* saham sebesar 12,92884.

Menurut Mugambi dan Okech (2016), kenaikan tingkat bunga akan meningkatkan beban bunga kredit dan menurunkan laba bersih. Penurunan laba bersih akan mengakibatkan laba per saham juga menurun. Di sisi lain, naiknya suku bunga akan mendorong investor untuk menjual saham dan kemudian menabung hasil penjualan itu dalam deposito. Hal yang serupa juga dinyatakan oleh Jareno dan Negrut (2016), Barakat, Elgazzar, dan Hanafy (2016) dan Garba (2014).

Kenaikan suku bunga akan berakibat terhadap menurunnya *return* saham begitu pula sebaliknya, penurunan suku bunga akan berakibat terhadap meningkatnya *return* saham. Kenaikan dan penurunan suku bunga akan berpengaruh pada perusahaan, dimana ketika suku bunga meningkat perusahaan cenderung mengurangi pinjaman, Sebaliknya, ketika suku bunga rendah maka perusahaan cenderung akan meningkatkan dana pinjaman untuk investasi dan biaya operasionalnya; karena suku bunga yang rendah akan menyebabkan biaya pinjaman yang lebih rendah. Suku

Bunga yang rendah akan merangsang investasi dan aktivitas ekonomi pada pasar modal, hal tersebut dapat meningkatkan *return* saham. Dalam melakukan investasi suku bunga cenderung diperhatikan oleh perusahaan, terlebih pada perusahaan transportasi yang mengandalkan hutang sebagai tambahan dana untuk biaya operasionalnya yang tidak sedikit, ketika suku bunga rendah maka hal ini disukai karena dengan suku bunga yang rendah biaya pinjaman akan lebih rendah.

4.3.2.5 Hipotesis Kelima

H₅: Inflasi berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

Variabel inflasi memiliki nilai *probability* 0,0068 dan *coefficient* 2,386731.

Hasil tersebut menandakan bahwa variabel inflasi berpengaruh positif terhadap *return* saham dan hasil penelitiannya ini tidak sesuai dengan hipotesis. Nilai *coefficient* sebesar 2,386731 menandakan bahwa setiap peningkatan sebesar satu dalam inflasi akan meningkatkan *return* saham sebesar 2,386731. Hal ini sebanding dengan penelitian yang dilakukan oleh Abdullahi (2015), Mehmood (2014) dan Saizal (2015).

Tingkat inflasi merupakan sebuah nilai perbandingan yang dihitung berdasarkan *consumer production index* (CPI) tahun sekarang dengan tahun sebelumnya. Semakin tinggi inflasi maka semakin tinggi barang dan jasa yang pada akhirnya meningkatkan keuntungan perusahaan dan meningkatkan *return* sahamnya.

Hasil ini sesuai dengan teori yang mengatakan bahwa naik turunnya harga saham dipengaruhi oleh perubahan tingkat inflasi yang juga dapat mempengaruhi tingkat

pengembalian (*return*) dan keuntungan. Tingkat inflasi yang wajar akan mendorong pergerakan iklim investasi yang secara langsung mampu mengangkat perekonomian negara secara makro, karena para investor baik dari dalam maupun luar negeri tertarik untuk menanamkan modalnya di dalam negeri yang tentunya akan memberikan keuntungan bagi para investor itu sendiri dan juga negara.

Return merupakan keuntungan dari kegiatan investasi. dalam penelitian diperoleh inflasi pada taraf rendah yaitu kurang dari 10% berpengaruh terhadap suku bunga bank. Suku bunga ditetapkan oleh BI selaku bank sentral dengan mengeluarkan Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Jika inflasi meningkat maka akan menyebabkan suku bunga dipasar uang meningkat dan investor akan cenderung memindahkan dananya ke pasar modal sehingga harga saham meningkat secara keseluruhan dan *return* yang dihasilkan juga meningkat.

4.4 *Goodness of Fit Model Regresi*

Tabel 4.6
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Variabel Dependen	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of The Estimate</i>
<i>Return Saham</i>	0,365574	0,955680

Sumber: Data sekunder diolah (2018).

Dari tabel di atas, dapat dilihat bahwa *Goodness of Fit* model dilihat dari nilai *Adjusted R Square* yaitu sebesar 0,365574, yang mengindikasikan bahwa variabel independen dalam penelitian ini (*earnings per share*, ukuran perusahaan, nilai tukar,

suku bunga, dan inflasi) dapat menjelaskan variabel dependen (*return* saham) sebesar 36,6%, sedangkan 63,4% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak terdapat dalam model.