

BAB 4

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Objek dan Subjek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah variabel fundamental perusahaan yang terdiri dari CR (*current ratio*), DER (*debt to equity ratio*), TATO (*total asset turn over*), dan ROE (*return on equity*).

Subjek dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010 – 2013. Berdasarkan kriteria yang digunakan, maka perusahaan sektor properti dan *real estate* yang digunakan pada penelitian ini adalah sebanyak 25 perusahaan. Daftar perusahaan dapat dilihat pada Lampiran 1. Perusahaan – perusahaan tersebut kemudian dianalisis pengaruhnya antara variabel independen (CR, DER, TATO, dan ROE) terhadap variabel dependen (*return saham*).

4.2. Deskripsi Hasil Penelitian

4.2.1. Populasi dan Sampel

Populasi dan sampel pada penelitian ini adalah perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI dan mengeluarkan harga saham sebelum tahun 2010 dan menerbitkan laporan keuangan tahun 2010 – 2013. Berdasarkan kriteria tersebut, maka perusahaan yang digunakan pada penelitian ini dapat dilihat pada table berikut:

Tabel 4.1.**Perusahaan yang Digunakan Pada Penelitian**

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk
2	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk
3	BIPP	Bhuawanatala Indah Permai Tbk
4	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk
5	BKSL	Sentul City Tbk
6	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
7	COWL	Cowell Development Tbk
8	CTRA	Ciputra Development Tbk
9	CTRP	Ciputra Property Tbk
10	CTRS	Ciputra Surya Tbk
11	DART	Duta Anggada Realty Tbk
12	DILD	Intiland Development Tbk
13	ELTY	Bakrieland Development Tbk
14	GPRA	Perdana Gapura Prima Tbk
15	JRPT	Jaya Real Property Tbk
16	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk
17	KPIG	Global Land and Development Tbk
18	LCGP	Laguna Cipta Griya Tbk
19	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
20	MDLN	Modernland Realty Tbk
21	PUDP	Pudjiati Prestige Tbk
22	PWON	Pakuwon Jati Tbk
23	RBMS	Rista Bintang Mahkota Sejati Tbk
24	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk
25	SMRA	Summarecon Agung Tbk

Tabel 4.1. menunjukkan bahwa jumlah perusahaan yang digunakan pada penelitian ini adalah sebanyak 25 perusahaan.

4.2.2. Variabel

Variabel bebas yang digunakan pada penelitian ini adalah CR, DER, TATO, dan ROE. Sedangkan variabel terikat yang digunakan adalah *return* saham. Deskripsi data dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.2.

Deskripsi Variabel Penelitian Tahun 2010 sampai 2013

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev
CR	100	0.185	59.710	3.152	6.201
DER	100	0.000	1.998	0.268	0.285
TATO	100	0.007	0.470	0.191	0.095
ROE	100	-0.272	0.524	0.073	0.102
Rt	100	-0.713	2.241	0.280	0.594

Sumber: data diolah pada lampiran 1 – 5

4.2.2.1. *Current Ratio* / CR (X_1)

Current ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan. CR dihitung dengan membagi *current asset* dengan *current liabilities*. Berdasarkan deskripsi variabel penelitian pada Tabel 4.2., CR terbesar adalah 59.710 milik perusahaan Laguna Cipta Griya Tbk. (LCGP) pada tahun 2013. Sedangkan CR terendah adalah 0.185 milik perusahaan Bhuawanatala Indah Permai Tbk. (BIPP) pada tahun 2011. Secara keseluruhan, nilai rata – rata CR adalah sebesar 3.152. Semakin besar CR menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Nilai CR yang lebih dari 1 menunjukkan bahwa jumlah *current asset* perusahaan lebih besar dari *current liabilities* perusahaan.

4.2.2.2. Debt to Equity Ratio / DER (X₂)

DER merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar dana perusahaan yang dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan biaya sendiri. DER dihitung dengan membagi *total debt* dengan *total equity*. Berdasarkan Tabel 4.2., DER terbesar adalah 1,998 milik perusahaan Duta Anggada Realty Tbk. (DART) pada tahun 2010. Sedangkan nilai DER terendah adalah 0 milik perusahaan Laguna Cipta Griya Tbk. (LCGP) pada tahun 2013. Nilai rata – rata DER adalah sebesar 0.268. Jika nilai rasio ini tinggi, maka hutang perusahaan lebih besar dari ekuitas yang dimiliki perusahaan.

4.2.2.3. Total Asset Turn Over / TATO (X₃)

TATO merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas penggunaan seluruh aktiva dalam menghasilkan penjualan. TATO dapat dihitung dengan membagi penjualan dengan total aset perusahaan dalam suatu periode tertentu. Berdasarkan Tabel 4.2., nilai TATO tertinggi adalah 0.470 milik perusahaan Cowell Development Tbk. (COWL) pada tahun 2011. Nilai TATO terendah adalah 0.007 milik perusahaan Laguna Cipta Griya Tbk. (LCGP) pada tahun 2013. Nilai rata – rata TATO adalah sebesar 0.191. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin baik pula tingkat produktifitas dan kinerja perusahaan.

4.2.2.4. *Return On Equity / ROE (X₅)*

ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. ROE dihitung dengan membagi *earnings after tax* dibagi dengan *total equity*. Berdasarkan tabel 4.2., ROE tertinggi adalah 0.524 milik perusahaan Modernland Realty Tbk. (MDLN) pada tahun 2013. ROE terendah adalah -0.272 milik perusahaan Bhuawanatala Indah Permai Tbk. (BIPP) pada tahun 2011. Nilai rata – rata ROE adalah 0.073. Semakin tinggi rasio ini maka semakin baik efisiensi perusahaan dalam penggunaan ekuitas.

4.2.2.5. *Return Saham (Y)*

Berdasarkan Tabel 4.2., nilai *return* saham tertinggi adalah 2.241 milik perusahaan Cowell Development Tbk. (COWL) pada tahun 2012. Nilai *return* saham terendah adalah -0.713 milik perusahaan Pakuwon Jati Tbk. (PWON) pada tahun 2012. Rata – rata *return* saham adalah 0.280.

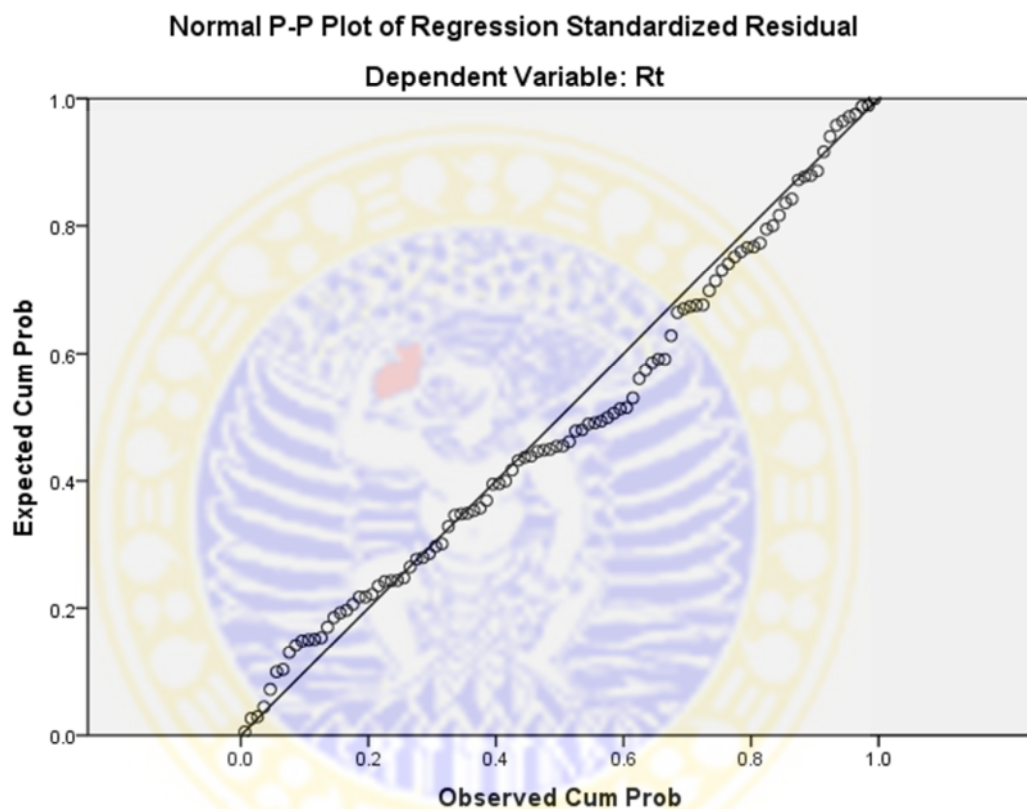
4.2.3. Analisis Data

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Normalitas residual dapat diketahui dengan melihat grafik P – P plot. Jika Data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola distribusi normal maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Pada penelitian ini asumsi distribusi normal baru dapat dipenuhi

setelah melakukan outlier beberapa data berdasarkan saran yang ada pada casewise. Data yang dieliminasi adalah data urutan 28. Data tersebut di outlier karena memiliki nilai standardized lebih besar dari 3. Berikut adalah gambar normalitas data setelah dilakukan outlier:



Gambar 4.1.

Grafik Normalitas P – P Plot

Dari Gambar 4.1. dapat dilihat bahwa data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Disamping itu normalitas dapat juga dipastikan dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov Test. Data dikatakan

berdistribusi normal jika signifikansinya lebih dari 0,05. Berikut hasil pengujian normalitas data:

Tabel 4.3.

Hasil Kolmogorov Smirnov Test

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		100
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.53199744
Most Extreme Differences	Absolute	.094
	Positive	.094
	Negative	-.056
Kolmogorov-Smirnov Z		.944
Asymp. Sig. (2-tailed)		.335

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan Tabel 4.3. dapat diketahui bahwa nilai hasil perhitungan diperoleh nilai Kolmogorov Smirnov sebesar 0.944 dengan tingkat signifikansi 0.335. Nilai signifikansi ini lebih besar dari 0,05 yang berarti data berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas berarti adanya hubungan linear yang sempurna atau pasti, diantara beberapa atau semua variabel yang menjelaskan dari model regresi. Untuk mendeteksi adanya gejala multikolinearitas pada model regresi diuji dengan menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF). Multikolinearitas

terjadi apabila nilai $VIF \geq 10$. hasil pengujian multikolinearitas dalam penelitian ini ditunjukkan dalam tabel berikut ini :

Tabel 4.4.
Hasil Uji Multikolinearitas

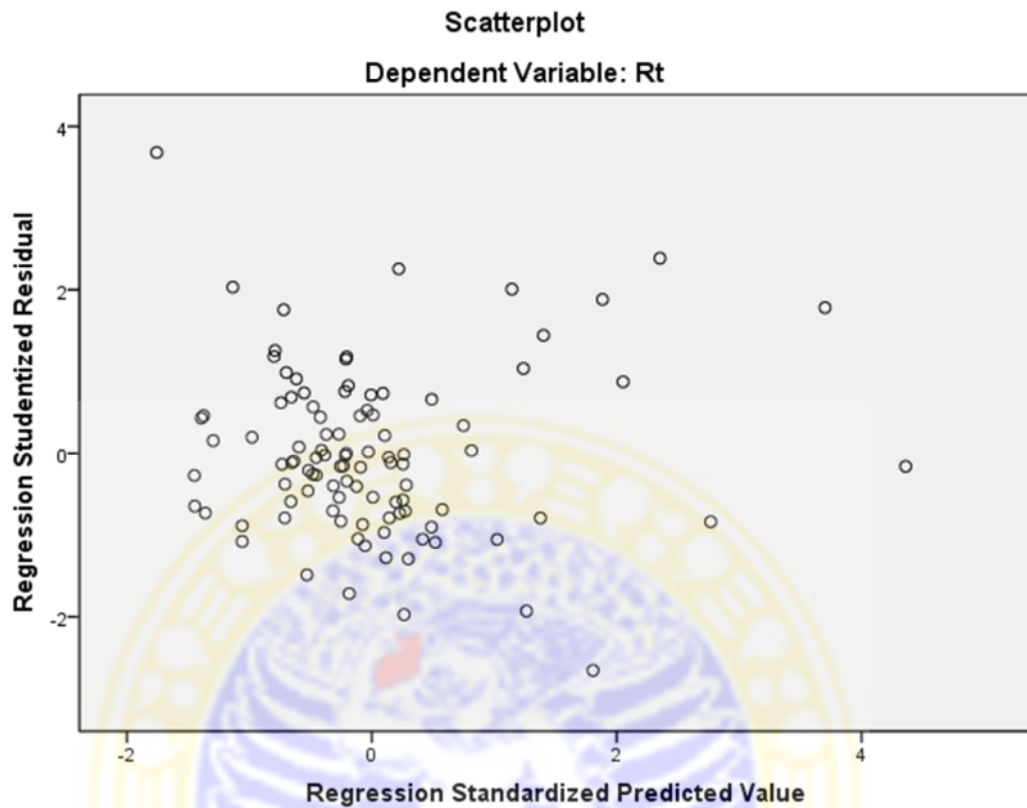
Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
CR	0.832	1.202	Bebas Multikolinearitas
DER	0.847	1.180	Bebas Multikolinearitas
TATO	0.792	1.262	Bebas Multikolinearitas
ROE	0.804	1.243	Bebas Multikolinearitas

Sumber: Data diolah (lampiran 6)

Berdasarkan Tabel 4.3. diketahui bahwa nilai VIF CR, DER, TATO, dan ROE tidak lebih besar sama dengan 10. Hal ini menunjukkan bahwa tidak adanya hubungan multikolinearitas antar variabel bebas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian gejala heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan antara variabel pengganggu dengan variabel bebasnya. Jika terjadi gejala homoskedastisitas pada model yang digunakan, berarti tidak terjadi hubungan antara variabel pengganggu dengan variabel bebas, sehingga variabel tergantung benar-benar hanya dijelaskan oleh variabel bebasnya. Uji gejala heteroskedastisitas juga dapat diketahui dengan menggunakan scatter analisis. Jika titik – titik menyebar dan tidak membentuk pola yang khas maka uji regresi tidak terkena asumsi heteroskedastis. Berikut adalah hasil uji gejala heteroskedastisitas:



Gambar 4.2.

Grafik Hasil Uji Heteroskedastisitas

Gambar diatas dapat dilihat bahwa titik – titik menyebar tidak membentuk pola yang khas dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terjadi gejala homokedastis atau tidak terjadi hubungan antara variabel pengganggu dengan variabel bebas, sehingga variabel tergantung benar-benar hanya dijelaskan oleh variabel bebas.

d. Uji Autokorelasi

Uji ini digunakan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan antar kesalahan pengamatan atau error residual. Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi ini digunakan uji Durbin Watson.

Tabel 4.5.

Hasil Uji Durbin Watson

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.504 ^a	.254	.223	.5430819	1.566

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

b. Dependent Variable: Rt

Tabel 4.5. menunjukkan nilai Durbin Watson diperoleh nilai 1.566. Pengujian dikatakan bebas autokorelasi jika nilai uji Durbin Watson kurang dari 2. Dari hasil uji diatas maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

4.3. Analisis Model dan Pembuktian Hipotesis

4.3.1. Analisis Model

1. Uji Regresi Linier Berganda

Berikut adalah hasil uji regresi linier berganda yang menguji pengaruh variabel bebas yang terdiri dari CR (X_1), DER (X_2), TATO (X_3), ROE (X_4) terhadap *return* saham dengan menggunakan program SPSS:

Tabel 4.6.

Koefisien Regresi Linier Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	Standar error	Beta
(Constant)	-0.002	0.155	
CR	0.019	0.009	0.197
DER	0.681	0.208	0.315
TATO	-0.676	0.646	-0.104
ROE	1.734	0.597	0.287

Sumber: Data diolah (lampiran 10)

Berdasarkan Tabel 4.6. diatas, maka dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -0,002 + 0,019 X_1 + 0,681 X_2 - 0,676 X_3 + 1,734 X_4$$

Dari persamaan diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta adalah sebesar -0,002 menunjukkan apabila variabel X_1 , X_2 , X_3 , dan X_4 sebesar nol atau konstan, maka besar nilai *return* saham adalah sebesar -0,002.

2. Koefisien variabel CR sebesar 0,019, yang berarti apabila CR ditingkatkan satu satuan maka *return* saham akan meningkat sebesar 0,019 dan sebaliknya apabila CR diturunkan satu satuan maka *return* saham akan menurun sebesar 0,019 dengan asumsi variabel lain konstan.
3. Koefisien variabel DER sebesar 0,681, yang berarti apabila DER ditingkatkan satu satuan maka *return* saham akan meningkat sebesar 0,681 dan sebaliknya apabila DER diturunkan satu satuan maka *return* saham akan menurun sebesar 0,681 dengan asumsi variabel lain konstan.
4. Koefisien variabel TATO sebesar -0,676, yang berarti apabila TATO ditingkatkan satu satuan maka *return* saham akan menurun sebesar 0,676 dan sebaliknya apabila TATO diturunkan satu satuan maka *return* saham akan meningkat sebesar 0,676 dengan asumsi variabel lain konstan.
5. Koefisien variabel ROE sebesar 1,734, yang berarti apabila ROE ditingkatkan satu satuan maka *return* saham akan meningkat sebesar 1,734 dan sebaliknya apabila ROE diturunkan satu satuan maka *return* saham akan menurun sebesar 1,734 dengan asumsi variabel lain konstan.

2. Uji F

Tabel 4.7.

Hasil Uji F

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9.548	4	2.387	8.093	.000 ^a
	Residual	28.019	95	.295		
	Total	37.567	99			

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

b. Dependent Variable: Rt

Sumber: Lampiran 9

Berdasarkan hasil pengujian diketahui bahwa nilai F sebesar 8,093 dan taraf signifikan sebesar 0,000. Karena taraf signifikasni kurang dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel CR (X_1), DER (X_2), TATO (X_3), dan ROE (X_4) secara simultan memiliki hubungan yang signifikan terhadap *return* saham.

3. Koefisien Determinasi Berganda dan Korelasi Berganda

Berdasarkan Tabel 4.5., koefisien determinasi (R^2) adalah sebesar 0,254. Hal ini berarti bahwa perubahan variabel *return* saham (Y) yang disebabkan oleh variabel CR (X_1), DER (X_2), TATO (X_3), dan ROE (X_4) adalah sebesar 0,254 atau 25,4%. Sedangkan sisanya sebesar 0,746 atau 74,6% dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel bebas yang digunakan dalam penelitian.

Hasil koefisiensi korelasi (R) pada Tabel 4.5. adalah sebesar 0,504. Hal ini menunjukkan bahwa CR (X_1), DER (X_2), TATO (X_3), dan ROE (X_4) secara bersama – sama memiliki hubungan yang kuat terhadap *return* saham (Y). Korelasi yang kuat karena nilai koefisien korelasinya antara 0,4 sampai dengan 0,6 (Sugiono, 1998).

4.3.2. Pembuktian Hipotesis

Hasil pengujian dengan menggunakan uji t adalah sebagai berikut:

Tabel 4.8.**Hasil Uji t****Coefficients^a**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.002	.155		-.010	.992
	CR	.019	.009	.197	2.025	.046
	DR	.681	.208	.315	3.275	.001
	TATO	-.676	.646	-.104	-1.047	.298
	ROE	1.734	.597	.287	2.903	.005

a. Dependent Variable: Rt
Sumber: Lampiran 10

Berdasarkan Tabel 4.8., hubungan masing – masing variabel bebas terhadap variabel terikat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai t_{hitung} variabel CR (X_1) terhadap *return* saham adalah 2,025 dengan taraf signifikan sebesar 0,046. Karena taraf signifikan yang diperoleh kurang dari 0,05, maka CR (X_1) berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham (Y).
2. Nilai t_{hitung} variabel DER (X_2) terhadap *return* saham adalah 3,275 dengan taraf signifikan sebesar 0,001. Karena taraf signifikan yang diperoleh kurang dari 0,05, maka DER (X_2) berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham (Y).
3. Nilai t_{hitung} variabel TATO (X_3) terhadap *return* saham adalah -1,047 dengan taraf signifikan sebesar 0,298. Karena taraf signifikan yang diperoleh lebih besar dari 0,05, maka TATO (X_3) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham (Y).

4. Nilai t_{hitung} variabel ROE (X_4) terhadap *return* saham adalah 2,903 dengan taraf signifikan sebesar 0,005. Karena taraf signifikan yang diperoleh kurang dari 0,05, maka ROE (X_4) berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham (Y).

4.4. Pembahasan

Berdasarkan pengujian hipotesis dengan menggunakan uji t, variabel CR (X_1), DER (X_2), ROE (X_4) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham (Y), sedangkan TATO (X_3) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham (Y).

4.4.1. Pengaruh Variabel *Current Ratio* (X_1) Terhadap *Return* Saham

Dari hasil uji signifikansi (uji t) dapat diketahui bahwa CR memiliki nilai t_{hitung} sebesar 2,025 dan nilai signifikan sebesar 0,046. Nilai signifikan yang kurang dari 0,05 menunjukkan bahwa CR memiliki hubungan yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan sektor properti dan *real estate*. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2006), Saqafi & Vakilifard (2012), dan Kohansal, et al. (2013) yang menyatakan bahwa CR berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Tetapi hasil ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rusdiono (2012) dan Ika Rahayu (2003) bahwa CR tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Perbedaan hasil ini kemungkinan disebabkan karena perbedaan sampel yang digunakan. *Current ratio* menunjukkan tingkat likuiditas suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin tinggi

pula kemampuan perusahaan dalam membayarkan kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar perusahaan.

4.4.2. Pengaruh Variabel *Debt to Equity Ratio* (X_2) Terhadap *Return Saham*

Dari hasil uji signifikansi (uji t) dapat diketahui bahwa DER memiliki nilai t_{hitung} sebesar 3,275 dan nilai signifikan sebesar 0,001. Nilai signifikan yang kurang dari 0,05 menunjukkan bahwa DER memiliki hubungan yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan sektor properti dan *real estate*. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ika Rahayu (2003) yang menyatakan bahwa DER memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Tetapi hal ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan Ulupui (2006) dan Rusdiono (2012) yang menyatakan bahwa DER tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa DER berpengaruh terhadap perubahan *return* perusahaan. DER menunjukkan seberapa besar proporsi perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Semakin tinggi nilai DER maka semakin besar pula proporsi perusahaan yang dibiayai oleh hutang.

4.4.3. Pengaruh Variabel *Total Asset Turn Over* (X_3) Terhadap *Return Saham*

Dari hasil uji signifikansi (uji t) dapat diketahui bahwa TATO memiliki nilai t_{hitung} sebesar -1,047 dan nilai signifikan sebesar 0,298. Nilai t_{hitung} negatif menunjukkan bahwa TATO berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan sektor properti dan *real estate*. Nilai signifikan yang lebih dari 0,05 menunjukkan bahwa TATO memiliki hubungan yang tidak signifikan terhadap *return* saham

perusahaan sektor properti dan *real estate*. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2006) yang menyatakan bahwa TATO berpengaruh negatif dan memiliki hubungan tidak signifikan terhadap *return* saham. Namun hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Martani dkk (2009) dan Kohansal, et al. (2013) yang menyimpulkan bahwa TATO memiliki hubungan yang signifikan terhadap *return* saham. Perbedaan ini kemungkinan karena perbedaan jenis dan ukuran perusahaan yang digunakan sebagai sampel.

4.4.4. Pengaruh Variabel *Return On Equity* (X_4) Terhadap *Return Saham*

Dari hasil uji signifikansi (uji t), t_{hasil} variabel ROE adalah 2,903 dengan nilai signifikan sebesar 0,005. Nilai signifikan yang kurang dari 0,05 menunjukkan bahwa ROE memiliki hubungan yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan sektor properti dan *real estate*. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Martani dkk. (2009) yang menyatakan bahwa ada hubungan signifikan antara ROE dan *return* saham. Tetapi hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rusdiono (2012), Kohansal, et al (2013), dan Kabajeh, et al (2012) yang menyatakan bahwa ROE memiliki hubungan yang tidak signifikan terhadap *return* saham. Dari hasil penelitian ini dapat dikatakan bahwa besar kecilnya nilai ROE suatu perusahaan berpengaruh dalam memprediksi *return* saham.