

BAB IV

PAPARAN DATA DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

4.1 Paparan Data Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Dalam penelitian ini yang menjadi objek penelitian adalah 70 saham yang masuk dalam indeks LQ-45 yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2011. Adapun perusahaan yang terpilih sebagai sampel sebanyak 15 perusahaan. Perusahaan tersebut meliputi: PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI), PT Astra International Tbk (ASII), PT Bank Central Asia Tbk (BBCA), PT Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI), PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI), PT Bank Mandiri Tbk (BMRI), PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk (INTP), PT Jasa Marga Tbk (JSMR), PT Kalbe Farma Tbk (KLBF), PT Lippo Karawaci Tbk (LPKR), PT Semen Gresik Tbk (SMGR), PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk (UNSP), PT United Tractors Tbk (UNTR), PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR).

Suatu indeks diperlukan sebagai sebuah indikator untuk mengamati pergerakan harga dari sekuritas-sekuritas. Salah satu indeks pasar saham untuk Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah LQ-45. LQ-45 adalah daftar indeks saham yang terdiri dari 45 perusahaan dengan likuiditas yang tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar serta lolos seleksi menurut beberapa kriteria pemilihan. Indeks LQ-45 pertama kali diluncurkan pada tanggal 24 februari 1997. Hari dasar untuk perhitungannya adalah 13 Januari 1994 dengan nilai dasar 100. Selanjutnya, bursa

efek secara rutin memantau perkembangan kinerja masing-masing ke-45 saham yang masuk dalam perhitungan indeks LQ-45. Penggantian saham dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu pada bulan Februari dan Agustus. Apabila ada saham yang tidak memenuhi kriteria seleksi, maka saham tersebut dikeluarkan dari perhitungan indeks dan diganti dengan saham lain yang memenuhi kriteria.

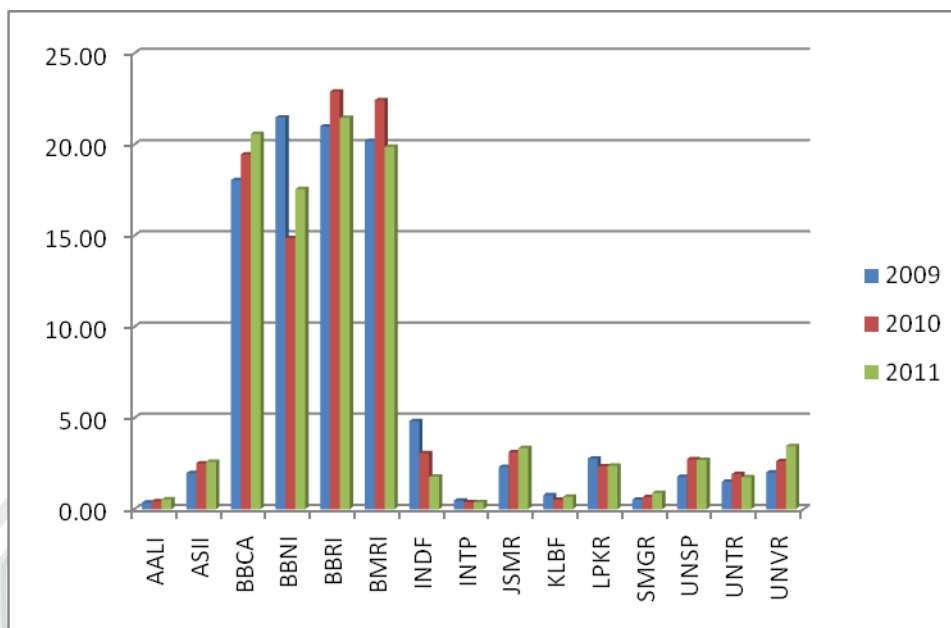
4.1.2 Analisis Deskriptif Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan tahunan dari perusahaan sampel sejumlah 15 perusahaan yang memenuhi kriteria dan yang terdaftar di LQ-45 dari tahun 2009-2011. Data dapat diakses melalui web masing-masing perusahaan. Dari data keuangan tersebut diketahui struktur modal (DER, *Leverage*), ROI dan *Growth* dapat digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel tersebut terhadap *return* saham.

1. Debt to Equity Ratio (DER)

Rasio ini menggunakan presentase dana yang berasal dari kreditur dibandingkan dengan modal sendiri. Pada prinsipnya rasio ini merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh kewajiban terhadap kreditur.

Gambar 4.1
Grafik DER 2009-2011
(Dalam Satuan %)



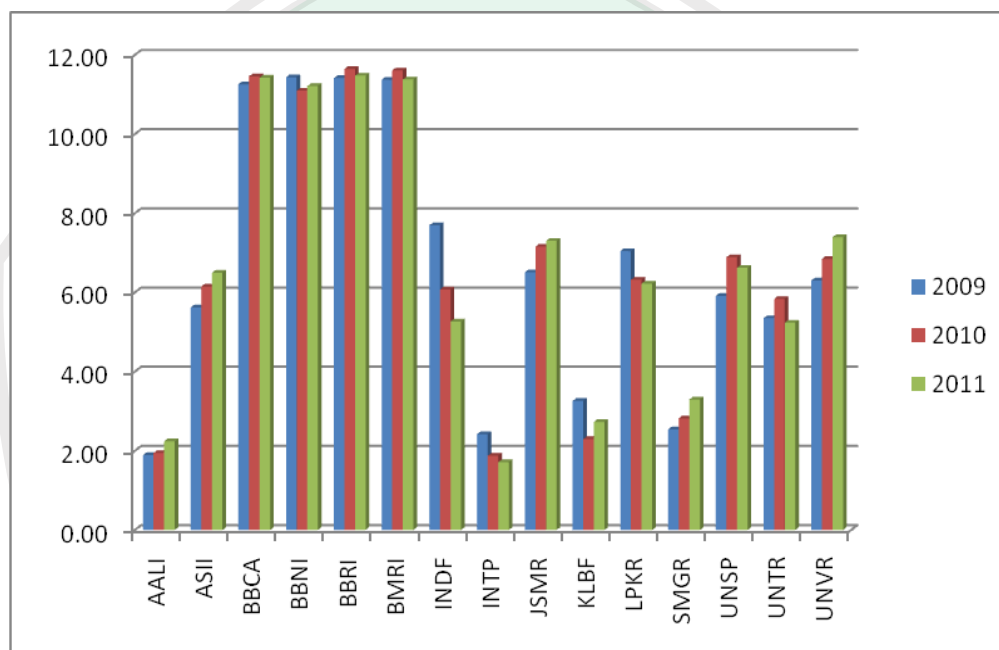
Sumber: Data Diolah

Berdasarkan grafik di atas, nilai DER tertinggi selama tahun penelitian terdapat pada PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI) sebesar 22,90% pada tahun 2010. Hal ini menunjukkan bahwa nilai DER dari PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI) yang cukup besar setiap tahunnya dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Artinya perusahaan ini dalam mendanai operasi usahanya menggunakan porsi hutang yang lebih besar dibandingkan dengan modal sendiri. Sedangkan nilai DER terendah terdapat pada PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI) sebesar 0,36% pada tahun 2009. Artinya perusahaan ini lebih besar menggunakan modal sendiri dibandingkan dengan hutang dalam mendanai perusahaannya setiap tahunnya.

2. Debt to Asset Ratio (DAR) atau Leverage

Leverage merupakan rasio yang mengukur penggunaan hutang oleh perusahaan untuk membiayai aktivitya dan merupakan salah satu alternatif perusahaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya.

Gambar 4.2
Grafik Leverage 2009-2011
(Dalam Satuan %)



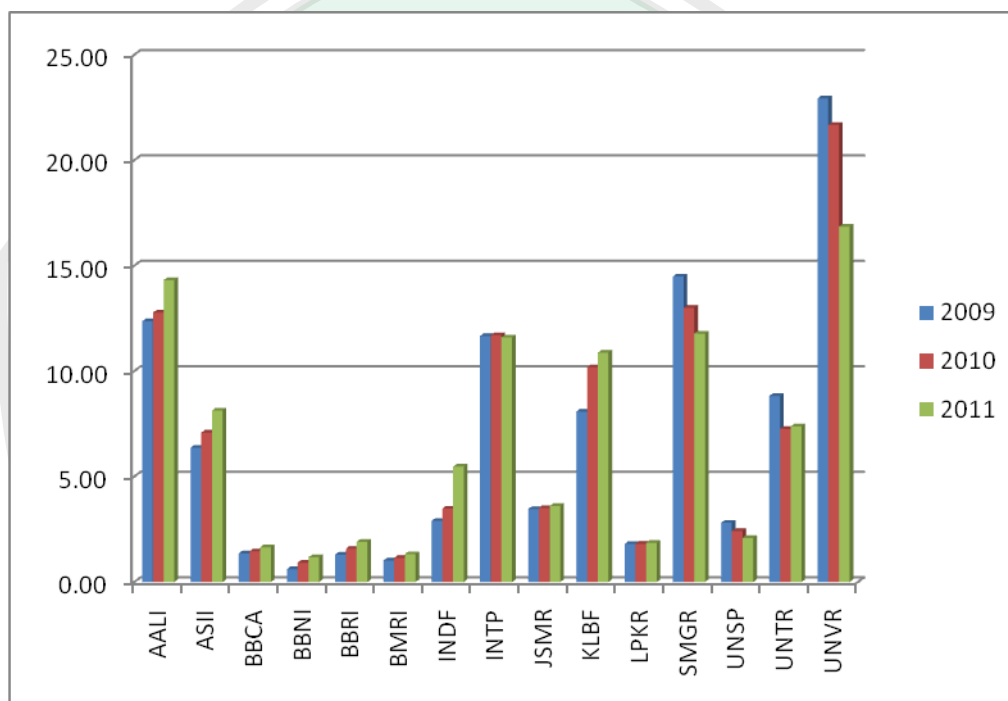
Sumber: Data Diolah

Berdasarkan grafik di atas, nilai *leverage* tertinggi selama tahun penelitian terdapat pada PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI) sebesar 11,64% pada tahun 2010. Artinya perusahaan ini dalam mendanai operasi usahanya menggunakan porsi hutang yang lebih besar dibandingkan dengan aktivitya. Sedangkan nilai *leverage* terendah terdapat pada PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk (INTP) sebesar 1,71% pada tahun 2011. Artinya perusahaan ini lebih besar menggunakan aktivitya dibandingkan dengan hutang dalam mendanai perusahaannya setiap tahunnya.

3. Return On Investment (ROI)

ROI merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan.

Gambar 4.3
Grafik ROI 2009-2011
(Dalam Satuan %)



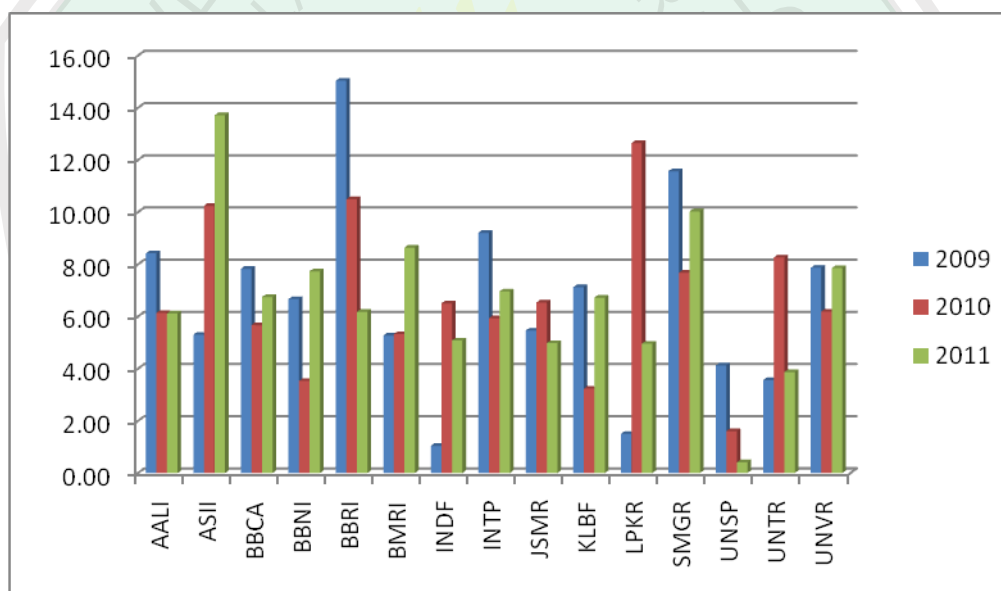
Sumber: Data Diolah

Berdasarkan grafik di atas, nilai ROI tertinggi selama tahun penelitian terdapat pada PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) sebesar 22,94% pada tahun 2009. Artinya perusahaan ini dapat dengan maksimal menggunakan aset-asetnya untuk menghasilkan laba. Sedangkan nilai ROI terendah terdapat pada PT Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI) sebesar 0,62% pada tahun 2009. Artinya perusahaan ini kurang maksimal menggunakan aset-asetnya untuk menghasilkan laba.

4. Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*)

Growth merupakan perubahan *asset* dari periode sekarang dibandingkan dengan periode sebelumnya. Pertumbuhan aset menggambarkan pertumbuhan aktiva perusahaan yang akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang menyakini bahwa persentase perubahan total aktiva merupakan indikator yang lebih baik dalam mengukur *growth* perusahaan

Gambar 4.4
Grafik *Growth* 2009-2011
(Dalam Satuan %)



Sumber: Data Diolah

Berdasarkan grafik di atas, nilai *growth* tertinggi selama tahun penelitian terdapat pada PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI) sebesar 15,04% pada tahun 2009, sedangkan nilai *growth* terendah terdapat pada PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk (UNSP) sebesar 0,41% pada tahun 2011.

4.1.3 Analisis Data

Dalam penelitian ini, analisis data menggunakan model regresi linier berganda. Sebelum melakukan analisis regresi, maka harus dilakukan uji asumsi klasik, baik itu normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi, sehingga bisa mendapatkan nilai yang baik.

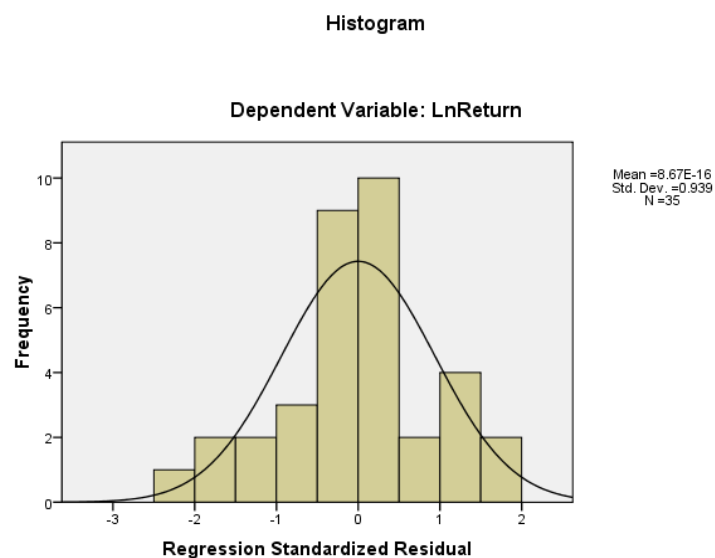
1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

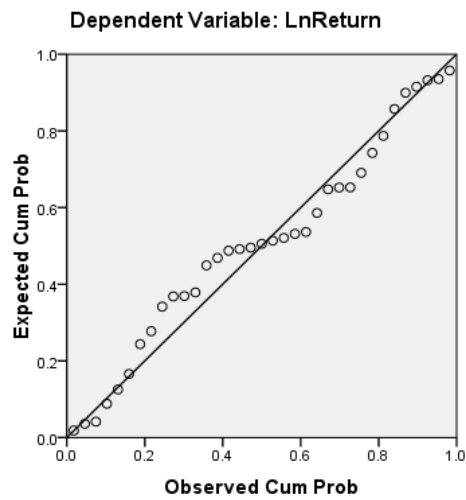
Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah data yang digunakan dalam model regresi, variabel independen dan variabel dependen atau keduanya telah terdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendeteksi normal.

Untuk mendeteksi normalitas data, dapat dilakukan dengan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Jika nilai signifikansi dari hasil *Kolmogorov-Smirnov* > 0,05, maka asumsi normalitas terpenuhi.

Gambar 4.5
Grafik Histogram dan Grafik Normal P-Plot of Regression Standardized Residual



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Dapat dilihat dari tampilan histogram bahwa kurva dependen dan regression standardized residual membentuk gambar seperti lonceng. Sedangkan berdasarkan tampilan Normal P-P Plot Regression Standardized terlihat bahwa titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal. Oleh karena itu berdasarkan uji normalitas, analisis regresi layak digunakan.

Berdasarkan tabel 4.1 di atas terlihat bahwa nilai Sig. (2-tailed) sebesar $0,849 > 0,05$, maka asumsi normalitas terpenuhi.

Tabel 4.1
Hasil Uji normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		35
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.61402143
Most Extreme Differences	Extreme Absolute	.103
	Positive	.090
	Negative	-.103
Kolmogorov-Smirnov Z		.611
Asymp. Sig. (2-tailed)		.849

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 4.1 di atas terlihat bahwa nilai Sig. (2-tailed) sebesar $0,849 > 0,05$, maka asumsi normalitas terpenuhi.

b. Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Tolerance mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel lainnya. Jadi, nilai tolerance rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1/\text{tolerance}$) dan menunjukkan adanya kolinearitas yang tinggi. Nilai cu off yang umum dipakai adalah nilai tolerance 0,10 atau sama dengan nilai VIF diatas 10.

Berdasarkan aturan variance inflation factor (VIF) dan tolerance, maka apabila VIF melebihi angka 10 atau tolerance kurang dari 0,10 maka

dinyatakan terjadi gejala multikolinearitas. Sebaliknya apabila nilai VIF kurang dari 10 atau tolerance lebih dari 0,10 maka dinyatakan tidak terjadi gejala multikolinearitas.

Tabel 4.2
Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.734	.594		1.237	.226		
LnDER	.303	.158	.435	1.922	.064	.281	3.558
LnLeverage	-.471	.400	-.272	-1.177	.248	.269	3.716
LnROI	.253	.119	.288	2.130	.041	.787	1.271
LnGrowth	.950	.223	.532	4.257	.000	.921	1.086

a. Dependent Variable: LnReturn

Sumber: Output SPSS

- 1) Dari hasil output diatas, di dapat adjusted $R^2 = 0,510$ yang berarti bahwa secara bersama-sama X_1 sampai X_4 menerangkan sekitar 51 % perubahan Y. Kemudian uji simultan (uji F) signifikan, kemudian dilakukan uji parsial (uji t) hanya variabel ROI dan Growth yang signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa masih ada kemungkinan terkena masalah multikolinearitas dalam model ini.
- 2) Besaran VIF/Tolerance
Pedoman suatu model regresi yang bebas multiko adalah:
 - a) Mempunyai nilai VIF disekitar angka 1 dan tidak melebihi 10

b) Mempunyai angka Tolerance mendekati 1

Dimana $Tolerance = 1/VIF$

Hasil analisis:

Pada bagian koefisien terlihat nilai VIF untuk X_1 sampai X_4 tidak melebihi nilai 10 dan nilai tolerance mendekati 1. Dengan melihat VIF (*Variance Infloating Factor*) lebih kecil dari 10, maka pada model regresi yang terbentuk tidak terdapat masalah multikolinearitas.

Model	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
DER (X_1)	.281	3.558	Bebas Multikolinearitas
Leverage (X_2)	.269	3.716	Bebas Multikolinearitas
ROI (X_3)	.787	1.271	Bebas Multikolinearitas
Growth (X_4)	.921	1.086	Bebas Multikolinearitas

c. Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual pengamatan satu ke pengamatan yang lain yang berbeda. Jika varians dari residual antara satu pengamatan dengan pengamatan yang lain berbeda disebut homoskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Heteroskedastisitas diuji dengan menggunakan uji koefisien korelasi Rank Spearman yaitu mengkorelasikan antara absolute residual hasil regresi dengan semua variabel bebas. Bila signifikansi hasil korelasi lebih kecil dari 0,05 (5%) maka persamaan regresi tersebut mengandung heteroskedastisitas dan sebaliknya berarti non heteroskedastisitas atau homoskedastisitas.

Tabal 4.3
Hasil Uji Heterokesdatisitas

Correlations

			LnDER	LnLeverage	LnROI	LnGrowth	Abs_Res
Spearman's rho	LnDER	Correlation Coefficient	1.000	.886**	.252	.066	-.017
		Sig. (2-tailed)	.	.000	.095	.664	.922
		N	45	45	45	45	35
LnLeverage	LnLeverage	Correlation Coefficient	.886**	1.000	.231	.043	.069
		Sig. (2-tailed)	.000	.	.126	.780	.693
		N	45	45	45	45	35
LnROI	LnROI	Correlation Coefficient	.252	.231	1.000	.289	-.320
		Sig. (2-tailed)	.095	.126	.	.054	.061
		N	45	45	45	45	35
LnGrowth	LnGrowth	Correlation Coefficient	.066	.043	.289	1.000	-.292
		Sig. (2-tailed)	.664	.780	.054	.	.088
		N	45	45	45	45	35
Abs_Res	Abs_Res	Correlation Coefficient	-.017	.069	-.320	-.292	1.000
		Sig. (2-tailed)	.922	.693	.061	.088	.
		N	35	35	35	35	35

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Sumber: Output SPSS

Hasil output SPSS diperoleh interpretasi

Variabel Bebas	R	Sig	Keterangan
DER (X_1)	-.017	.922	Homoskedastisitas
Leverage (X_2)	.069	.693	Homoskedastisitas
ROI (X_3)	-.320	.061	Homoskedastisitas
Growth (X_4)	-.292	.088	Homoskedastisitas

Dari tabel diatas menunjukkan bahwa variabel yang diuji tidak mengandung heteroskedastisitas atau homoskedastisitas. Artinya tidak ada korelasi antara besarnya data dengan residual sehingga bila data diperbesar tidak menyebabkan residual (kesalahan) semakin besar pula.

d. Autokorelasi

Uji asumsi ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi linear ada korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka disebut problem autokorelasi.

Run Test merupakan salah satu analisis non-parametrik yang dapat digunakan untuk menguji apakah residual terdapat korelasi yang tinggi. Jika antar residual tidak terdapat korelasi maka dikatakan bahwa nilai residual adalah acak atau random. Run Test digunakan untuk melihat apakah data residual terjadi secara random atau tidak (sistematis).

Tabel 4.4
Hasil Uji Autokorelasi

Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	.06575
Cases < Test Value	17
Cases >= Test Value	18
Total Cases	35
Number of Runs	16
Z	-.682
Asymp. Sig. (2-tailed)	.495

a. Median

Sumber: Output SPSS

Pada output Runs Test di atas terlihat bahwa nilai test 0,06575 sedangkan nilai probabilitasnya adalah 0,495. Untuk menyimpulkan apakah terjadi gejala autokorelasi atau tidak maka nilai test dibandingkan dengan nilai tabel atau nilai probabilitas dibandingkan dengan nilai alphanya.

Berdasarkan output tersebut diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,495 lebih besar dari pada 0,05, sehingga hipotesis nihil menyatakan nilai residual menyebar secara acak diterima. Dengan demikian maka tidak terjadi autokorelasi.

2. Analisis Regresi Linier Berganda

Berdasarkan uji asumsi klasik yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa data terdistribusi normal, tidak terdapat multikolinearitas, tidak terjadi autokorelasi dan tidak terdapat heteroskedastisitas. Secara umum, analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel

dependen dengan satu atau lebih variabel independen, dengan tujuan untuk mengestimasi dan atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Gujarati, 2003).

Dengan menggunakan program SPSS, maka diperoleh hasil analisis regresi berganda seperti pada tabel berikut:

Tabel 4.5
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations		
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part
1 (Constant)	.734	.594		1.237	.226			
LnDER	.303	.158	.435	1.922	.064	.365	.331	.231
LnLeverage	-.471	.400	-.272	-1.177	.248	.215	-.210	-.141
LnROI	.253	.119	.288	2.130	.041	.451	.362	.256
LnGrowth	.950	.223	.532	4.257	.000	.634	.614	.511

a. Dependent Variable:

LnReturnSaham

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan data hasil regresi berganda yang ditunjukkan pada tabel 4.5 di atas, dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = 0,734 + 0,303 \text{ DER} - 0,471 \text{ Leverage} + 0,253 \text{ ROI} + 0,950 \text{ Growth}$$

Dari hasil persamaan regresi berganda di atas maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

- a. Konstanta sebesar 0,734 menyatakan bahwa jika nilai DER, *Leverage*, ROI, dan *Growth* adalah nol, maka *return* saham yang terjadi adalah sebesar 0,743.
- b. Koefisien regresi DER sebesar 0,303 menyatakan bahwa setiap penambahan DER sebesar 1%, maka akan meningkatkan *return* saham sebesar 0,303%.
- c. Koefisien regresi *Leverage* sebesar -0,471 menyatakan bahwa setiap penambahan DER sebesar 1%, maka akan menurunkan *return* saham sebesar 0,471%.
- d. Koefisien regresi ROI sebesar 0,253 menyatakan bahwa setiap penambahan ROI sebesar 1%, maka akan meningkatkan *return* saham sebesar 0,253%.
- e. Koefisien regresi *Growth* sebesar 0,950 menyatakan bahwa setiap penambahan ROI sebesar 1%, maka akan meningkatkan *return* saham sebesar 0,950%.

4.1.4 Pengujian Hipotesis

1. Uji F

Untuk membuktikan hipotesis yang diajukan dan menjawab rumusan masalah yang pertama maka dalam penelitian ini digunakan uji F untuk pengaruh simultan. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F) pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan

dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat.

Dengan menggunakan program SPSS untuk mengetahui apakah DER, *leverage*, ROI, dan *growth* secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham maka diperoleh hasil uji F seperti pada tabel berikut:

Tabel 4.7
Hasil Uji F

ANOVA^b

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	16.846	4	4.211	9.856	.000 ^a
	Residual	12.819	30	.427		
	Total	29.664	34			

a. Predictors: (Constant), LnGrowth, LnLeverage, LnROI, LnDER

b. Dependent Variable: LnReturn

Sumber: Output SPSS

Dari hasil uji F di dapat nilai F_{hitung} sebesar 9,856 sedangkan F_{tabel} yaitu $F(4,30);(0,05)$ di dapat nilai 2,69 sehingga $F_{hitung} > F_{tabel}$ dan signifikansi pada tingkat 0,000 pada taraf 5% maka $(0,000 < 0,05)$. Artinya bahwa secara bersama-sama variabel bebas yang terdiri dari DER, *Leverage*, ROI dan *Growth* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Dan dapat disimpulkan H_a diterima.

2. Uji t

Untuk mengetahui apakah variabel bebas secara individual mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel terikat maka dilakukan uji t

dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Hasil perhitungan dari masing-masing variabel dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4.6
Hasil Uji t

Variabel	t_{hitung}	Sig	Hasil
DER (X_1)	1.922	.064	Tidak Signifikan
<i>Leverage</i> (X_2)	-1.177	.248	Tidak Signifikan
ROI (X_3)	2.130	.041	Signifikan
Growth (X_4)	4.257	.000	Signifikan

Sumber: Output SPSS

Dari tabel tersebut dapat diuraikan hasil perhitungan dari masing-masing variabel adalah sebagai berikut :

a. Variabel DER

Berdasarkan perhitungan diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 1,922 dan nilai signifikan sebesar 0,064 yang berarti $\text{sig } \alpha > 0,05$ maka H_0 diterima, koefisien regresi tidak signifikan. Hal ini berarti secara parsial variabel DER tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *return* saham.

b. Variabel *Leverage*

Berdasarkan perhitungan diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -1.177 dan nilai signifikan sebesar 0,248 yang berarti $\text{sig } \alpha > 0,05$ maka H_0 diterima, koefisien regresi tidak signifikan. Hal ini berarti secara parsial variabel *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *return* saham.

c. Variabel ROI

Berdasarkan perhitungan diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 2,130 dan nilai signifikan sebesar 0,041 yang berarti $\text{sig } \alpha < 0,05$ maka H_a diterima,

koefisien regresi signifikan. Hal ini berarti secara parsial variabel ROI berpengaruh signifikan terhadap variabel *return* saham.

d. Variabel *Growth*

Berdasarkan perhitungan diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 4,257 dan nilai signifikan sebesar 0,000 yang berarti $\text{sig } \alpha < 0,05$ maka H_a diterima, koefisien regresi signifikan. Hal ini berarti secara parsial variabel *Growth* berpengaruh signifikan terhadap variabel *return* saham.

3. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4.8
Hasil Uji Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.754 ^a	.568	.510	.65368

a. Predictors: (Constant), LnGrowth, LnLeverage, LnROI, LnDER

Sumber: Output SPSS

Tabel 4.8 menunjukkan bahwa besarnya adjusted R square adalah 0,510, hal ini berarti bahwa variabel bebas yaitu DER, *leverage*, ROI, dan *Growth* dapat menjelaskan pola pergerakan variabel terikat yakni *return* saham sebesar 51%, sedangkan sisanya 49% dijelaskan oleh variabel bebas lain.

Tabel 4.9
Hasil R Square

Variabel	R	R ²	Kontribusi
DER, <i>Leverage</i> , ROI, Growth		0.510	51.0
DER (X ₁)	.365	0.1332	13.32
<i>Leverage</i> (X ₂)	.215	0.0462	4.62
ROI (X ₃)	.451	0.2034	20.34
Growth (X₄)	.634	0.4020	40.20

Kemudian untuk menguji variabel dominan, dapat diketahui dari tabel 4.9 di atas. Diketahui bahwa variabel yang paling dominan pengaruhnya adalah variabel *growth* yaitu melalui kontribusi sebesar 40,20%.

4.2 Pembahasan Data Hasil Penelitian

4.2.1 Pengaruh DER terhadap *Return Saham*

Dari hasil uji secara parsial diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 1,922 dengan nilai signifikansi sebesar 0,064. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka H_0 diterima berarti tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel DER terhadap variabel *return* saham meskipun koefisien regresinya bertanda positif. Hal ini mengindikasikan bahwa hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wujud (2008) dan Aziz (2012), akan tetapi mendukung penelitian yang dilakukan oleh Faried (2008), Tampubolon (2009) dan Mabru (2011) yang menyatakan bahwa variabel DER memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Hal ini berarti bahwa apabila DER meningkat maka *return* saham juga akan meningkat.

DER merupakan rasio hutang yang secara umum mencerminkan tingkat kewajiban perusahaan dalam membayar hutang-hutang jangka pendek maupun jangka panjang, sehingga beberapa investor merasakan bahwa DER yang besar

dapat merugikan investor. Namun demikian kondisi yang berbeda juga dapat diperoleh dari investor dimana DER yang tinggi justru mencerminkan bahwa perusahaan sedang dalam pertumbuhan dimana perusahaan sangat memerlukan pendanaan yang besar yang lebih cepat diperoleh melalui kontrak hutang dengan pihak ketiga. Adanya pemahaman dan interpretasi dari investor mengenai peran DER bagi perusahaan menjadikan reaksi yang diberikan investor dapat memiliki arah positif terhadap *return* saham. Dalam hal ini yang menyebabkan DER tidak berpengaruh secara signifikan adalah bahwa tinggi rendahnya hutang perusahaan bukan semata-mata disebabkan oleh kinerja manajemen tetapi juga dipengaruhi faktor lain sehingga DER kurang diperhatikan investor dalam mengambil keputusan investasi. Investor lebih mementingkan tingkat deviden yang tinggi dan yang memperhatikan nilai DER adalah kreditor. Kreditor lebih menyukai rasio hutang yang rendah karena makin rendah rasio hutang maka makin besar perlindungan terhadap kerugian kreditor jika terjadi likuidasi. (Brigham, 2010: 143)

Dalam Islam hukum hutang piutang pada asalnya diperbolehkan dalam syariat islam. Bahkan orang yang memberikan hutang atau pinjaman kepada orang lain yang sangat membutuhkan adalah hal yang disukai dan dianjurkan, karena di dalamnya terdapat pahala yang besar. Dibawah ini terdapat dalil yang membolehkan hutang :

مَنْ ذَا الَّذِي يُقْرِضُ اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا فَيُضْعِفَهُ لَهُ أَضْعَافًا
كَثِيرَةً وَاللَّهُ يَقْبِضُ وَيَبْصُطُ وَإِلَيْهِ تُرْجَعُونَ

Artinya: siapakah yang mau memberi pinjaman kepada Allah, pinjaman yang baik (menafkahkan hartanya di jalan Allah), Maka Allah akan meperlipat

gandakan pembayarannya kepadanya dengan lipat ganda yang banyak. dan Allah menyempitkan dan melapangkan (rezki) dan kepada-Nya-lah kamu dikembalikan. (Q.S Al-Baqarah, 2:245)

Dari penggalan ayat alqur'an diatas dijelaskan bahwa dalam ajaran islam sangat diperbolehkan dalam memberikan pinjaman atau hutang. Hal tersebut jika dikaitkan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) bahwa jika seorang investor ingin berinvestasi melihat dari sisi hutang, maka investor boleh berhutang dana asal hal tersebut masih dalam syariat islam.

4.2.2 Pengaruh *Leverage* terhadap *Return Saham*

Dari hasil uji secara parsial diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -1,177 dengan nilai signifikansi sebesar 0,248. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka H_0 diterima berarti tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel *leverage* terhadap variabel *return* saham dan koefisien regresinya bertanda negatif. Hal ini berarti apabila *leverage* meningkat maka *return* saham menurun. Hal ini mengindikasikan bahwa hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wujud (2008) akan tetapi mendukung penelitian yang dilakukan oleh Rosiana (2010).

Dengan menggunakan *leverage* keuangan perusahaan tidak hanya akan menggunakan keuntungan akan tetapi juga dapat mengakibatkan kerugian karena *leverage* keuangan berarti pula perusahaan membebankan resiko dari beban tetap kepada pemegang saham. Penggunaan *leverage* keuangan yang terlalu tinggi akan mengganggu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Akhirnya perusahaan dengan jumlah hutang yang tinggi akan mengalami kondisi keuangan yang buruk dan terancam pailit. Akibatnya investor akan cenderung menghindari saham-saham perusahaan dengan nilai *leverage* yang tinggi yang akhirnya menurunkan harga saham yang berimbas pada penurunan *return* saham. Hal ini

menunjukkan hubungan yang negatif antara *leverage* dengan *return* saham. Meskipun hasil dari *leverage* tidak signifikan terhadap *return* saham, bukan berarti bahwa investor dapat mengabaikan *leverage* suatu perusahaan. Sering kali kondisi *financial distress* yang dihadapi perusahaan disebabkan oleh kegagalan dalam membayar utang. Proporsi utang yang semakin tinggi menyebabkan *fixed payment* yang tinggi, dan akan menimbulkan risiko kebangkrutan (Natarsyah, 2002).

4.2.3 Pengaruh ROI terhadap Return Saham

Dari hasil uji secara parsial diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 2,130 dengan nilai signifikansi sebesar 0,041. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka H_0 diterima berarti terdapat pengaruh signifikan antara variabel ROI terhadap variabel *return* saham dan koefisien regresinya bertanda positif. Hal ini berarti apabila ROI meningkat maka *return* saham juga meningkat. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Tampubolon (2009) dan Rosiana (2010) akan tetapi mendukung penelitian yang dilakukan oleh Kurniati (2009) dan Mabur (2011) yang menyatakan bahwa semakin tinggi ROI maka semakin tinggi pula *return* saham.

Apabila ROI meningkat, berarti profitabilitas perusahaan meningkat, sehingga dampaknya adalah peningkatan profitabilitas yang dinikmati oleh pemegang saham (Husnan, 2009). Sedangkan menurut Robert Ang (1997) bahwa semakin tinggi ROI menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik karena perusahaan mampu memberikan tingkat kembalian (*return*) yang semakin besar. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa semakin tinggi ROI menunjukkan semakin efektif perusahaan memanfaatkan aktivitya untuk menghasilkan laba

bersih setelah pajak. Dengan semakin meningkatnya ROI maka kinerja perusahaan yang ditinjau dari profitabilitas semakin baik, hal ini akan menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Adapun dengan meningkatnya permintaan investor maka harga saham juga cenderung meningkat yang diikuti oleh tingkat kembalian (*return*) saham yang besar. Oleh karena itu ROI berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Dalam Islam, untuk menciptakan asas keadilan dan kesejahteraan baik harta maupun keuntungan harus terbagi secara merata sebagaimana yang tersurat dalam Al-Qur'an surat al-Hasyr ayat 7, yaitu:

مَا أَفَاءَ اللَّهُ عَلَى رَسُولِهِ مِنْ أَهْلِ الْقُرَىٰ فَلِلَّهِ وَلِلرَّسُولِ وَلِذِي الْقُرْبَىٰ وَالْيَتَامَىٰ وَالْمَسْكِينِ وَابْنِ السَّبِيلِ كَيْ لَا يَكُونَ دُولَةً بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ ۚ وَمَا آتَاكُمُ الرَّسُولُ فَخُذُوهُ وَمَا نَهَاكُمْ عَنْهُ فَانْتَهُوا ۚ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ ﴿٧﴾

Artinya:

“Apa saja harta rampasan (fai-i) yang diberikan Allah kepada RasulNya (dari harta benda) yang berasal dari penduduk kota-kota Maka adalah untuk Allah, untuk rasul, kaum kerabat, anak-anak yatim, orang-orang miskin dan orang-orang yang dalam perjalanan, supaya harta itu jangan beredar di antara orang-orang Kaya saja di antara kamu. apa yang diberikan Rasul kepadamu, Maka terimalah. dan apa yang dilarangnya bagimu, Maka tinggalkanlah. dan bertakwalah kepada Allah. Sesungguhnya Allah Amat keras hukumannya”.

Menurut Islam, harta pada hakikatnya adalah milik Allah SWT. Namun karena Allah telah menyerahkan kekuasaan-Nya atas harta tersebut kepada manusia, maka ia diberi kewenangan untuk memanfaatkan dan mengembangkannya. Sebab, ketika seseorang memiliki harta maka esensinya ia

memiliki harta tersebut hanya untuk dimanfaatkan dan dikembangkan terutama untuk mendapatkan keuntungan.

Dalam pandangan Islam, Seorang pengusaha bukan sekedar hanya mencari keuntungan saja, akan tetapi dia dalam menjalankan aktivitas bisnisnya dia juga mencari keberkahan dari keuntungan yang ia dapat, dimana ia memperoleh keuntungan yang wajar yang diridhai Allah. Ini berarti yang harus diraih oleh seorang pengusaha dalam melakukan bisnis tidak sebatas keuntungan materiil, tetapi yang penting lagi adalah keuntungan immaterial (spiritual). (Djakfar, 2008: 86).

Seorang investor boleh berupaya keras untuk mendapatkan *profit* yang maksimal, karena memang tujuan investasi adalah mengembangkan modal pokok. Akan tetapi untuk mendapatkan keuntungan yang dikehendaki, seharusnya disertai dengan asas keadilan. Keuntungan yang adil ini meliputi semua pihak yang terlibat dalam transaksi investasi tersebut.

4.2.4 Pengaruh *Growth* terhadap *Return Saham*

Dari hasil uji secara parsial diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 4,257 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka H_0 diterima berarti terdapat pengaruh signifikan antara variabel *growth* terhadap variabel *return* saham dan koefisien regresinya bertanda positif. Hal ini berarti apabila *growth* meningkat maka *return* saham juga akan meningkat.

Tingkat pertumbuhan aset perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu berkembang dibandingkan dengan periode sebelumnya. Hal ini akan menarik bagi investor karena berdampak kepada nilai intrinsik suatu saham. Sehingga investor akan rela untuk membeli suatu saham dengan harga

relatif lebih tinggi dibandingkan saham perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan asset yang lebih rendah. Dengan adanya tingkat pertumbuhan yang tinggi maka harapan investor akan suatu nilai intrinsik saham cenderung meningkat sehingga hal ini direspon dengan dilakukannya aksi beli oleh para investor yang berakibat pada kenaikan harga saham yang akhirnya meningkatnya *return* saham.

