

BAB 4

ANALISA DAN PEMBAHASAN

Pada bagian dari penelitian ini akan menguji permodelan dengan panel data, pengujian asumsinya, serta pembahasan analisis hasil dari regresi panel data tersebut.

4.1. Sampel Data

Sampel yang digunakan seperti telah terdapat pada pembahasan pada Bab III menggunakan pemilihan atas kriteria khusus yang telah ditetapkan sebelumnya. Kriteria tersebut yaitu sampel merupakan perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel data tersebut ialah perusahaan dalam daftar LQ-45 yang bertahan selama periode tiga tahun terhitung dari Januari 2005 hingga Desember 2007. Pada akhirnya penelitian ini menggunakan 31 perusahaan yang berasal dari perusahaan yang tetap termasuk dalam LQ-45 selama periode tersebut yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu sebagai berikut:

Tabel 4-1
Daftar Perusahaan-Perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian

NO.	SIMBOL	PERUSAHAAN	INDUSTRI
1	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk	Perkebunan
2	ADHI	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	Konstruksi Bangunan
3	ANTM	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk	Pertambangan Logam dan Mineral Lainnya
4	ASII	PT Astra International Tbk	Otomotif dan Komponennya
5	BBCA	PT Bank Central Asia Tbk	Perbankan
6	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	Perbankan
7	BDMN	PT Bank Danamon Indonesia Tbk	Perbankan
8	BLTA	PT Berlian Laju Tanker Tbk	Transportasi

9	BMRI	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	Perbankan
10	BNBR	PT Bakrie & Brothers Tbk	Investasi
11	BNGA	PT Bank Niaga Tbk	Perbankan
12	BNII	PT Bank Internasional Indonesia Tbk	Perbankan
13	BUMI	PT Bumi Resources Tbk	Pertambangan Batu Bara
14	CMNP	PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk	Jalan Tol, Pelabuhan, Bandara
15	ENRG	PT Energi Mega Persada Tbk	Pertambangan Minyak dan Gas Bumi
16	INCO	PT International Nickel Indonesia Tbk	Pertambangan Logam dan Mineral Lainnya
17	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	Makanan dan Minuman
18	INKP	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	Pulp & Kertas
19	ISAT	PT Indosat Tbk	Telekomunikasi
20	KIJA	PT Kawasan Industri Jababeka Tbk	Properti & Real Estate
21	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk	Farmasi
22	LSIP	PT PP London Sumatera Tbk	Perkebunan
23	MEDC	PT Medco Energi International Tbk	Pertambangan Minyak dan Gas Bumi
24	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara Tbk	Energi
25	PNBN	PT Bank Pan Indonesia Tbk	Perbankan
26	PNLF	PT Panin Life Tbk	Asuransi
27	PTBA	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	Pertambangan Batu Bara
28	SMCB	PT Semen Holcim Tbk	Semen
29	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	Telekomunikasi
30	UNSP	PT Bakrie Sumatra Plantation Tbk	Perkebunan
31	UNTR	PT United Tractors Tbk	Perdagangan Besar Barang Produksi

4.2 Model Penelitian

Model dalam penelitian ini bersumber dari penelitian yang dilakukan oleh Jin dan Zhenhu (2008). Model penelitian skripsi ini adalah sebagai berikut:

$$R_i = \beta_{0i} + \beta_{1i} TATO + \beta_{2i} \Delta EPS + \beta_{3i} PM + \beta_{4i} ROA + \beta_{5i} ROE + \beta_{6i} \Delta S + \epsilon_i$$

Dengan notasi yang digunakan yaitu:

R : *Return* tahunan perusahaan selama periode tahun 2005 – 2007

TATO : *Total asset turnover ratio* tahunan perusahaan selama periode tahun 2005–2007

Δ EPS : *Change in earnings per share* perusahaan selama periode tahun 2005 – 2007

PM : *Profit margin* perusahaan selama periode tahun 2005 – 2007

ROA : *Return on assets* perusahaan selama periode tahun 2005 – 2007

ROE : *Return on equity* perusahaan selama periode tahun 2005 – 2007

Δ S : *Change in sales* perusahaan selama periode tahun 2005 – 2007

ϵ_i : *Error*

Analisis model dilakukan untuk memilih pendekatan estimasi model regresi panel data dengan tujuan untuk memastikan bahwa model tidak punya masalah-masalah yang dapat membuat bias dan tidak efisien.

4.3 Statistik Deskriptif

Tabel output statistik deskriptif merupakan gambaran statistik secara umum semua variabel dalam penelitian ini. Gambaran umum tersebut meliputi gambaran mengenai nilai maksimum dan minimum, rata-rata, standar deviasi, kemencengan (*skewness*), serta kurtosis dari masing-masing variabel yang digunakan dalam model regresi.

Tabel 4-2
Statistik Deskriptif Variabel-variabel Penelitian
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.	Skewness	Skewness	Kurtosis	Kurtosis
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
R	93	-.31	5.67	.5828	.79956	3.276	.250	17.278	.495
TATO	93	.00	1.65	.5434	.46903	.759	.250	-.662	.495
C of EPS	93	-1.00	13.29	.3600	1.56891	6.474	.250	51.125	.495
PM	93	-19.16	70.49	23.9878	16.65829	.241	.250	-.132	.495
ROA	93	-4.56	62.16	10.2655	12.31809	2.184	.250	4.985	.495
ROE	93	-18.13	84.60	22.1126	16.74470	.944	.250	2.179	.495
C of S	93	-1.00	10.67	.4606	1.37891	5.796	.250	37.122	.495

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan SPSS

Dari tabel diatas terlihat bahwa variabel *return* memiliki nilai rata-rata sebesar 0.5828 dan dari nilai rata-rata ini, kita dapat mengetahui bahwa rata-rata saham perusahaan harganya menjadi 0.5828 kali harga semula, variabel return ini memiliki nilai minimum sebesar -0.31 dan nilai maksimum sebesar 5.76 serta standar deviasi sebesar 0.79956.

Dengan nilai minimum dan maksimum masing-masing sebesar 0.00 dan 1.65, variabel TATO memiliki standar deviasi sebesar 0.46903. Rata-rata variabel TATO ini adalah 0.5434.

Variabel selanjutnya adalah perubahan EPS. Variabel ini memiliki nilai minimum sebesar -1.00 dan nilai maksimum sebesar 13.29. Rata-rata variabel ini adalah 0.36, sedangkan standar deviasinya sebesar 1.56891.

Kemudian variabel PM memiliki nilai rata-rata 23.9878 dengan nilai maksimal sebesar 70.49 dan nilai minimal -19.16 serta nilai standar deviasi 16.65829.

Lalu variabel ROA memiliki nilai rata-rata 10.2655 dengan nilai *maximum* sebesar 62.16 dan nilai *minimum* sebesar -4.56 serta nilai standar deviasi 12.31809.

Selanjutnya variabel ROE memiliki nilai rata-rata 22.1126 dengan nilai maksimal sebesar 84.60 dan nilai minimal sebesar -18.13 serta nilai standar deviasi 16.7440.

Dengan nilai minimum dan maksimum masing-masing sebesar 10.67 dan -1.00, variabel TATO memiliki standar deviasi sebesar 0.46903. Rata-rata variabel TATO ini adalah 1.3781.

4.4 Permodelan dan Pengolahan Data

Permodelan dalam menggunakan teknik regresi panel data dapat menggunakan tiga pendekatan alternatif metode dalam pengolahannya. Pendekatan-pendekatan tersebut yaitu (1) Metode Common-Constant (The Pooled OLS Method), (2) Metode Fixed Effect (FEM), dan terakhir (3) Metode Random Effect (REM). Pemilihan model yang dapat dilakukan secara valid telah dijelaskan pada bahasan sebelumnya di Bab III. Berikut merupakan aplikasi dari pemilihan model yang diterapkan.

4.4.1 Pemilihan Metode Estimasi

4.4.1.1 Metode *Common-Constant* (PLS) vs Metode *Fixed Effect* (FEM)

Metode Common-Constant akan dipilih saat tidak terdapat perbedaan diantara data matrix (matrices) pada dimensi cross section. Model ini berarti mengestimasi nilai α yang konstan untuk semua dimensi cross section. Berikut merupakan output dari regresi menggunakan metode Common-Constant (The Pooled OLS Method).

Tabel 4-3

Hasil Regresi Dengan Menggunakan Metode *Common-Constant*

Dependent Variable: R?
 Method: GLS (Cross Section Weights)
 Date: 06/15/09 Time: 19:38
 Sample: 2005 2007
 Included observations: 3
 Number of cross-sections used: 31
 Total panel (balanced) observations: 93
 One-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.017112	0.086688	-0.197395	0.8440
TATO?	0.237639	0.102607	2.316016	0.0229
EPS?	0.018791	0.033685	0.557838	0.5784
PM?	-0.000421	0.004108	-0.102480	0.9186
ROA?	0.010727	0.004137	2.593024	0.0112
ROE?	0.012361	0.004601	2.686758	0.0087
S?	-7.85E-05	0.031568	-0.002486	0.9980
Weighted Statistics				
R-squared	0.513122	Mean dependent var	0.912965	
Adjusted R-squared	0.479154	S.D. dependent var	0.981180	
S.E. of regression	0.708114	Sum squared resid	43.12264	

F-statistic	15.10596	Durbin-Watson stat	2.155969
Prob(F-statistic)	0.000000		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.193134	Mean dependent var	0.582796
Adjusted R-squared	0.136841	S.D. dependent var	0.799560
S.E. of regression	0.742842	Sum squared resid	47.45604
Durbin-Watson stat	1.857555		

Dapat dilihat dari tabel diatas bahwa ada tiga variabel yang probabilitasnya terlihat signifikan dan nilai R^2 yang besarnya 0.513122 cukup memenuhi, dengan nilai Durbin Watson test sebesar 2.155969 yang melebihi 2. Metode ini mengasumsikan bahwa nilai intersep antar individual dianggap sama yang mana merupakan asumsi yang sangat membatasi (*restricted*) (Gujarati, 2004:641). Sehingga metode *pooled regression* ini tidak dapat menangkap gambaran yang sebenarnya atas hubungan yang terjadi antara variabel bebas dengan variabel terikatnya, begitu pula hubungan diantara masing-masing individual *cross section*.

Begitu pula seperti yang dijabarkan pada metode pemilihan secara teoritis yang mengatakan bahwa metode *common constant* terlalu sederhana untuk mendeskripsikan fenomena yang ada. Sehingga yang perlu dilakukan ialah menemukan *nature* yang spesifik atas hubungan yang terjadi diantara masing-masing individu pada data *cross section*. Maka dapat dilihat hasil olahan data dengan menggunakan metode *Fixed Effect*. Berikut merupakan output dari regresi menggunakan metode *Fixed Effect*.

Tabel 4-4

Hasil Regresi Dengan Menggunakan Metode *Fixed Effect*

Dependent Variable: R?
Method: GLS (Cross Section Weights)
Date: 06/15/09 Time: 19:39
Sample: 2005 2007
Included observations: 3
Number of cross-sections used: 31
Total panel (balanced) observations: 93
One-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TATO?	-0.555479	0.499871	-1.111243	0.2712
EPS?	-0.029697	0.041522	-0.715197	0.4775

PM?	0.005782	0.007802	0.741126	0.4617
ROA?	0.046469	0.019441	2.390213	0.0202
ROE?	-0.011367	0.013519	-0.840764	0.4041
S?	0.016747	0.022470	0.745314	0.4592
Fixed Effects				
_1--C	0.667599			
_2--C	1.158446			
_3--C	0.879151			
_4--C	0.156752			
_5--C	0.310377			
_6--C	0.467339			
_7--C	0.219831			
_8--C	0.552979			
_9--C	0.280711			
_10--C	0.565604			
_11--C	0.380968			
_12--C	0.194052			
_13--C	2.263077			
_14--C	0.271640			
_15--C	0.709110			
_16--C	0.266183			
_17--C	1.222484			
_18--C	0.084096			
_19--C	0.182667			
_20--C	0.322333			
_21--C	0.655245			
_22--C	0.982854			
_23--C	0.336090			
_24--C	1.195207			
_25--C	-1.976316			
_26--C	-0.100917			
_27--C	1.178734			
_28--C	0.839272			
_29--C	-0.219544			
_30--C	0.946075			
_31--C	1.228887			
Weighted Statistics				
R-squared	0.683950	Mean dependent var	0.879242	
Adjusted R-squared	0.480775	S.D. dependent var	0.983075	
S.E. of regression	0.708377	Sum squared resid	28.10066	
F-statistic	3.366312	Durbin-Watson stat	2.885889	
Prob(F-statistic)	0.000023			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.387864	Mean dependent var	0.582796	
Adjusted R-squared	-0.005651	S.D. dependent var	0.799560	
S.E. of regression	0.801816	Sum squared resid	36.00292	
Durbin-Watson stat	2.542801			

Dapat dilihat dari tabel diatas bahwa hanya ada satu variabel yang probabilitasnya terlihat signifikan dan nilai R^2 sebesar 0.683950 memberikan nilai

yang cukup memuaskan. Nilai Durbin-Watson stat sebesar 2.885889 telah melebihi angka 2. Melalui pengujian statistik, pemilihan diantara kedua model ini dapat terselesaikan dengan pengujian F-stat. Berikut perhitungannya:

$$F = \{[(R^2_{FE} - R^2_{CC}) / N - 1] / [(1 - R^2_{FE}) / NT - N - T]\} \approx F(N - 1, NT - N - K) \quad (4.1)$$

Dimana: $R^2_{FE} = 0.683950$

$$R^2_{CC} = 0.513122$$

$$N = 31$$

$$T = 3$$

$$K = 7$$

Maka nilai F-hit = $\{[(0.683950 - 0.513122) / (31 - 1)] / [(1 - 0.683950) / (93 - 31 - 3)]\}$

$$F\text{-hit} = 1.063002$$

Dengan F-tabel (5%) = 2.21

Maka F-hit < F-tabel

1.063002 < 2.21 ; Terima H_0 , dengan hipotesis:

H_0 : metode *pooled least square*

H_1 : metode *fixed effects*

Sehingga metode yang dipilih yaitu metode *pooled least square*.

4.4.2 Pengujian Asumsi

Karena penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda maka permasalahan yang mungkin terjadi pada model ini tidak terlepas dari 3 buah pelanggaran asumsi yaitu heterokedastisitas (*heterocedasticity*), autokorelasi (*autocorrelation*), dan multikolinearitas (*multicollinearity*).

4.4.2.1 Uji Heterokedastisitas (*heterocedasticity*)

Pada permasalahan heterokedastisitas, dicurigai memang terdapat heterokedastisitas pada model ini mengingat data yang ada juga merupakan data *cross section*. Maka dengan kembali mengestimasi model penelitian dengan menggunakan “*White Heterocedasticity Cross-Section Standard Error & Covariance*” maka hasil *output* regresi menjadi:

Tabel 4-5

Hasil Regresi Metode *Pooled Least Square* dengan *White-Test*

Dependent Variable: R?
Method: GLS (Cross Section Weights)
Date: 06/15/09 Time: 19:40
Sample: 2005 2007
Included observations: 3
Number of cross-sections used: 31
Total panel (balanced) observations: 93
One-step weighting matrix
White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.017112	0.043733	-0.391281	0.6966
TATO?	0.237639	0.055447	4.285895	0.0000
EPS?	0.018791	0.024835	0.756610	0.4514
PM?	-0.000421	0.002490	-0.169097	0.8661
ROA?	0.010727	0.002207	4.861171	0.0000
ROE?	0.012361	0.002919	4.234047	0.0001
S?	-7.85E-05	0.009007	-0.008712	0.9931

Weighted Statistics			
R-squared	0.513122	Mean dependent var	0.912965
Adjusted R-squared	0.479154	S.D. dependent var	0.981180
S.E. of regression	0.708114	Sum squared resid	43.12264
F-statistic	15.10596	Durbin-Watson stat	2.155969
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.193134	Mean dependent var	0.582796
Adjusted R-squared	0.136841	S.D. dependent var	0.799560
S.E. of regression	0.742842	Sum squared resid	47.45604
Durbin-Watson stat	1.857555		

Dari *output* diatas terlihat bahwa adanya terjadi perubahan yang cukup signifikan secara statistik dimana nilai probabilitas untuk ketiga variabel yang signifikan menjadi 0.0000 atau sangat mendekati 0.0000 (0.0001). Dengan nilai R² sebesar 0.193134 yang berarti variasi dari model terikat pada model – kinerja perusahaan dan imbal hasil saham – cukup dapat dijelaskan oleh variabel-variabel bebas – *Total Assets Turnover*, Perubahan *Earnings per Share*, *Profit Margin*, *Return on Assets*, *Return on Equity* dan Perubahan *Sales* – sebesar 20.8246 % mengindikasikan bahwa variabel bebas yang diuji ini cukup baik dalam menjelaskan variabel terikatnya.

4.4.2.2 Uji Autokorelasi (Autocorrelation)

Karena metode pilihan pada permodelan panel data penelitian skripsi ini menggunakan metode *pooled least square*, maka seperti dikatakan oleh Nachrowi dalam bukunya bahwa metode ini tidak perlu mengasumsikan bahwa komponen error tidak berkorelasi dengan variabel bebas yang mungkin sulit dipenuhi. Maka uji mengenai autokorelasi (*autocorrelation*) dapat diabaikan. Namun tetap perlu dilihat mengenai permasalahan autokorelasi (*autocorrelation*) yang terjadi saat nilai DW-stat berada jauh dari kisaran angka 2. Pada output diatas terlihat bahwa nilai DW-stat bernilai 2.155969 yang berada pada kisaran angka 2 ($1.5 < DW\text{-Stat} < 2.5$). Hal ini mengindikasikan bahwa pada model tersebut tidak mempunyai masalah autokorelasi.

4.4.2.3 Uji Multikolinearitas (Multicollinearity)

Masalah multikolinearitas pada model, seperti dapat dilihat pada tabel dibawah memperlihatkan pada sebagian variabel terlihat berkorelasi. Namun sebagian besar variabel hanya memperlihatkan korelasi dengan tingkat yang dapat ditolerir yaitu masih berkisar di nilai $\rho < 0.8$. Apabila nilai $\rho > 0.8$, masalah multikolinearitas bisa dibilang ada pada model penelitian.

Tabel 4-6
Tabel Residual Correlation Matrix
Korelasi Antar Variabel-variabel Penelitian

		Correlations						
		Return	Tato	C of Eps	Pm	Roa	Roe	C of S
Pearson Correlation	Return	1.000	.257	.130	.218	.332	.400	-.010
	Tato	.257	1.000	.091	-.115	.283	.277	-.032
	CEps	.130	.091	1.000	.136	.121	.131	.316
	Pm	.218	-.115	.136	1.000	.415	.619	-.050
	Roa	.332	.283	.121	.415	1.000	.454	-.048
	Roe	.400	.277	.131	.619	.454	1.000	-.042
	CS	-.010	-.032	.316	-.050	-.048	-.042	1.000

Sig. (1-tailed)	Return	.	.006	.107	.018	.001	.000	.460
	Tato	.006	.	.192	.135	.003	.004	.381
	CEps	.107	.192	.	.098	.124	.105	.001
	Pm	.018	.135	.098	.	.000	.000	.317
	Roa	.001	.003	.124	.000	.	.000	.324
	Roe	.000	.004	.105	.000	.000	.	.344
	CS	.460	.381	.001	.317	.324	.344	.
	N	Return	93	93	93	93	93	93
Tato		93	93	93	93	93	93	93
CEps		93	93	93	93	93	93	93
Pm		93	93	93	93	93	93	93
Roa		93	93	93	93	93	93	93
Roe		93	93	93	93	93	93	93
CS		93	93	93	93	93	93	93

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan SPSS

4.5 Pengujian Hipotesis Pada Masing-Masing Variabel Bebas

Pengujian ini akan dilakukan dengan dua tahap uji bagi masing-masing variabel bebas pada model penelitian ini, yaitu uji signifikansi dengan *probability* atas *p-value* dan uji arah atas nilai koefisiennya.

1. Variabel Total Asset Turnover (TATO)

Uji signifikansi yang dilakukan pada variabel bebas dapat dilihat dari nilai *p-value* *t-stat*. Dari hasil regresi didapatkan bahwa dengan tingkat signifikansi 90% ($\alpha = 10\%$) variabel board size memiliki *p-value* *t-stat* 0.0000. Karena nilai tersebut < 0.1 maka variabel ini berada pada daerah tolak H_0 . Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel total asset turnover merupakan variabel yang mempengaruhi imbal hasil dari perusahaan-perusahaan LQ-45 terdaftar di BEI.

Selanjutnya perlakuan atas uji arah untuk menentukan apakah hubungan antara kedua variabel merupakan hubungan yang positif atau negatif dengan melihat koefisiennya. Dari output regresi diatas dapat dilihat bahwa koefisien

total asset turnover bernilai 0.237639. Dari angka tersebut dapat diinterpretasikan bahwa hubungan yang terjadi antara total asset turnover dengan imbal hasil adalah hubungan yang positif. Karena apabila total asset turnover perusahaan meningkat sebesar 1% maka nilai imbal hasil perusahaan akan meningkat senilai 23.7639%.

2. Variabel Perubahan Earnings per Share (C of EPS)

Dengan tingkat signifikansi 90% ($\alpha = 10\%$) variabel Perubahan Earnings per Share memiliki p-value t-stat 0.4514. Karena nilai tersebut > 0.1 maka variabel ini berada pada daerah tidak tolak H_0 yang berarti variabel Perubahan Earnings per Share merupakan variabel yang tidak mempengaruhi imbal hasil saham dari perusahaan-perusahaan LQ-45 terdaftar di BEI. Perlakuan atas uji arah ditemukan bahwa hubungan kedua variabel berhubungan positif sebesar -0.018791. hal ini mengindikasikan apabila Perubahan Earnings per Share perusahaan meningkat sebesar 1% maka nilai imbal hasil saham perusahaan akan naik senilai 18.791%. Namun, karena tidak terdapat hubungan yang signifikan antara variabel Perubahan Earnings per Share dengan variabel imbal hasil saham, maka analisis mengenai uji arah sebenarnya tidak diperlukan lagi.

3. Variabel Profit Margin (PM)

Pengujian hipotesis selanjutnya ialah pengujian atas variabel Profit Margin terhadap imbal hasil saham perusahaan. Berdasarkan hasil regresi diatas dengan tingkat signifikansi 90% ($\alpha = 10\%$) variabel Profit Margin memiliki p-value t-stat sebesar 0.8661. Karena nilai tersebut > 0.1 maka variabel ini tidak berada pada daerah tolak H_0 yang berarti variabel Profit Margin merupakan variabel yang tidak mempengaruhi imbal hasil saham dari perusahaan-perusahaan LQ-45 terdaftar di BEI.

Selanjutnya uji arah pun dapat dilakukan untuk menentukan apakah hubungan antara kedua variabel merupakan hubungan yang positif atau negatif. Dari output regresi diatas dapat dilihat bahwa koefisien Profit Margin bernilai -0.000421. hal ini mengindikasikan bahwa hubungan yang terjadi diantara

kedua variabel ialah hubungan yang berlawanan karena berkorelasi negatif. Dari angka tersebut dapat diinterpretasikan bahwa peningkatan pada Profit Margin sebesar 1% maka nilai imbal hasil saham perusahaan akan turun senilai 0.0421%.

4. Variabel Return on Asset (ROA)

Variabel Return on Equity merupakan variabel kontrol atas variabel terikat imbal hasil saham sehingga diharapkan akan mempunyai tingkat signifikansi terhadap imbal hasil saham. Uji signifikansi dapat dilihat dari nilai p-value t-stat variabel Return on Asset yang bernilai 0.0000. Dengan tingkat signifikansi 90% ($\alpha = 10\%$) variabel Return on Asset berada pada daerah tolak H_0 . Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel Return on Asset merupakan variabel yang mempengaruhi Return on Asset dari perusahaan-perusahaan LQ-45 terdaftar di BEI.

Selanjutnya perlakuan atas uji arah dilakukan. Dari output regresi diatas dapat dilihat bahwa koefisien Return on Asset bernilai 0.010727. Dari angka tersebut dapat diinterpretasikan bahwa hubungan yang terjadi antara variabel Return on Asset dengan imbal hasil saham adalah hubungan positif. Karena apabila Return on Asset meningkat sebesar 1% maka nilai debt ratio perusahaan akan naik senilai 1.0727%.

5. Variabel Return on Equity (ROE)

Variabel ROE juga merupakan salah satu variabel kontrol atas permodelan ini. Uji signifikansi pada variabel ini melihat dari nilai p-value t-stat variabel ROE yang bernilai 0.0001 maka dengan tingkat signifikansi 90% ($\alpha = 10\%$) variabel ROE berada pada daerah tolak H_0 . Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa ditemukan hubungan antara variabel ROE dengan variabel imbal hasil saham dari perusahaan-perusahaan LQ-45 terdaftar di BEI.

Selanjutnya karena tidak terdapat hubungan yang signifikan antara variabel ROE dengan variabel imbal hasil saham, maka analisis mengenai uji arah tidak diperlukan. Namun, jika melihat dari koefisien variabel senilai 0.012361

hal ini mengindikasikan apabila ROE perusahaan meningkat sebesar 1% maka nilai debt ratio perusahaan akan turun senilai 1.2361%.

6. Variabel Perubahan Sales (C of S)

Terakhir, variabel Perubahan Sales. Uji signifikansi pada variabel ini melihat dari nilai p-value t-stat variable yang bernilai 0.9931 maka dengan tingkat signifikansi 90% ($\alpha = 10\%$) variabel Perubahan Sales berada pada daerah tidak tolak H_0 . Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak ditemukan hubungan antara variabel Perubahan Sales dengan variabel imbal hasil saham dari perusahaan-perusahaan LQ-45 terdaftar di BEI. Selanjutnya karena tidak terdapat hubungan yang signifikan antara variabel Perubahan Sales dengan variabel imbal hasil saham, maka analisis mengenai uji arah tidak diperlukan. Namun, jika melihat dari koefisien variabel senilai 0.0000785 hal ini mengindikasikan apabila pertumbuhan perusahaan meningkat sebesar 1% maka nilai debt ratio perusahaan akan turut meningkat senilai 0.00785%.

4.6 Analisis Hubungan Masing-Masing Variabel Bebas Terhadap Variabel Terikat

Analisis regresi yang dilakukan bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja perusahaan terhadap imbal hasil saham. Tabel 4-4 menunjukkan hasil akhir dari regresi panel data menggunakan metode *Pooled Least Square* dengan mengkonstantakan variance menggunakan white heterocedasticity. Pada tabel, nilai R^2 menunjukkan angka 0.513122 yang berarti pada model regresi ini, variabel bebas dapat menjelaskan variabel imbal hasil saham sebagai variabel terikat perusahaan LQ-45 terdaftar di BEI sebesar 51.3122%. F-statistik pada output regresi menunjukkan validitas atas model yang diestimasi, karena nilai p-value dari f-stat bernilai 0.000000 yang mengindikasikan signifikansi dengan tingkat keyakinan 95% ($\alpha = 5\%$). Berikut merupakan tabel yang merangkum hubungan yang terjadi pada variabel bebas terhadap variabel terikatnya.

Tabel 4-7
Tabel Hubungan Variabel Bebas Terhadap Variabel Imbal Hasil Saham

Variabel	Hubungan yang Ditemukan	Signifikansi
Coefficient	Positif (+)	Signifikan
Total Asset Turnover (TATO)	Positif (+)	Signifikan
Perubahan Earnings per Share (C of EPS)	Positif (+)	Tidak Signifikan
Profit Margin (PM)	Negatif (-)	Tidak Signifikan
Return on Asset (ROA)	Positif (+)	Signifikan
Return on Equity (ROE)	Positif (+)	Signifikan
Perubahan Sales (C of S)	Negatif (-)	Tidak Signifikan

Sumber: Hasil Olahan Sendiri

4.6.1 Variabel Total Asset Turnover (TATO)

Dari penelitian terdahulu, Jin dan Zhenhu (2008), menemukan bahwa terdapat hubungan antara total asset turnover dengan imbal hasil saham perusahaan. Total asset turnover yang tinggi berarti return on asset yang lebih tinggi. Total asset turnover memiliki pengaruh yang positif terhadap imbal hasil saham perusahaan

Pada daftar perusahaan LQ-45 yang menjadi sampel penelitian ini, ditemukan hubungan positif yang signifikan diantara total asset turnover dengan imbal hasil saham perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa ternyata ditemukan hubungan yang signifikan atas kedua variabel tersebut pada penelitian ini.

4.6.2 Variabel Perubahan Earnings Per Share (EPS)

Penelitian terdahulu dari jin dan Zhenhu (2008) mengatakan bahwa perubahan earnings per share yang tinggi akan berdampak pada tingginya imbal hasil saham perusahaan. Menurut Ling, Wei dan Jie (2009), return saham besarnya secara

signifikan lebih besar untuk perusahaan yang earnings per share, perubahan earnings per share atau proyeksi earnings per share nya tinggi dibanding perusahaan yang yang earnings per share, perubahan earnings per share atau proyeksi earnings per share nya rendah.

Pada daftar perusahaan LQ-45 yang menjadi sampel penelitian ini, ditemukan hubungan positif yang tidak signifikan diantara perubahan earnings per share dengan imbal hasil saham perusahaan. Tidak signifikannya hubungan ini pada perusahaan-perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia dipengaruhi oleh faktor lain yang lebih signifikan diantaranya prospek industri, kondisi makroekonomi Indonesia dan kualitas perusahaan dan sumber daya manusianya. Hal ini mengindikasikan bahwa ternyata tidak ditemukan hubungan yang signifikan atas kedua variabel tersebut.

4.6.3 Variabel Profit Margin (PM)

Jin dan Zhenhu (2008) mengidentifikasi profit margin berhubungan positif dengan imbal hasil saham perusahaan. Menurut Yessie (2008) jika biaya yang dikeluarkan terlalu tinggi, maka margin laba tidak akan mampu memberikan imbal hasil tinggi bagi para pemegang saham.

Pada penelitian ini variabel profit margin memberikan hasil yang bertanda negatif dengan besaran yang kecil yaitu sebesar -0.000421 atas hubungannya dengan imbal hasil saham dan tidak signifikan. Tidak signifikannya hubungan ini pada perusahaan-perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia dipengaruhi oleh faktor lain yang lebih signifikan diantaranya prospek industri, kondisi makroekonomi Indonesia dan kualitas perusahaan dan sumber daya manusianya. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa perusahaan LQ- 45 di indonesia imbal hasil sahamnya tidak terlalu dipengaruhi variabel profit margin ini.

4.6.4 Variabel Return on Asset (ROA)

Variabel return on asset merupakan hal penting yang dijadikan pertimbangan oleh para investor untuk memilih saham, return on asset mencerminkan ukuran

efisiensi perusahaan. Pada penelitian sebelumnya oleh Jin dan Zhenhu (2008), return on asset memiliki hubungan dengan return saham.

Pada penelitian ini, variabel return on asset memiliki hubungan positif yang signifikan dengan imbal hasil saham perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa ternyata ditemukan hubungan yang signifikan atas kedua variabel tersebut pada penelitian ini.

4.6.5 Variabel Return on Equity (ROE)

Investor membutuhkan informasi tentang perusahaan sebelum membuat keputusan investasi, dengan informasi dari laporan keuangan, investor dapat mengestimasi kapabilitas perusahaan untuk memberikan imbal hasil atas investasi mereka baik dalam bentuk deviden maupun capital gain. Pada penelitian sebelumnya oleh Jin dan Zhenhu (2008), return on equity memiliki hubungan dengan return saham.

Pada penelitian ini, variabel return on equity memiliki hubungan positif yang signifikan dengan imbal hasil saham perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa ternyata ditemukan hubungan yang signifikan atas kedua variabel tersebut pada penelitian ini.

4.6.6 Variabel Perubahan Sales (C of S)

Penelitian Jin dan Zhenhu (2008) menghasilkan bahwa perubahan sales tidak mempengaruhi return saham. Variabel-variabel ROE, ROA dan perubahan EPS merupakan variabel-variabel yang lebih menjadi perhatian.

Pada penelitian ini, variabel perubahan sales memiliki hubungan negatif dengan besaran yang sangat kecil yaitu sebesar 0.0000785 yang tidak signifikan dengan imbal hasil saham perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa ternyata tidak ditemukan hubungan yang signifikan atas kedua variabel tersebut pada penelitian ini.

4.7 Ikhtisar Hasil Pembahasan

Tabel 4-8

Tabel Analisis Rangkuman Hasil Olahan Model

Variabel yang Diteliti	Hasil Penelitian (Hubungan)	Hasil Penelitian (Penjelasan)
Total Asset Turnover (TATO)	Signifikan dan Positif (+)	<ul style="list-style-type: none"> Total asset turnover yang tinggi berarti return on asset yang lebih tinggi
Perubahan Earnings per Share (C of EPS)	Tidak signifikan dan Positif (+)	<ul style="list-style-type: none"> faktor lain yang lebih signifikan diantaranya prospek industri, kondisi makroekonomi Indonesia dan kualitas perusahaan dan sumber daya manusianya.
Profit Margin (PM)	Tidak signifikan dan Negatif (-) dengan besaran yang sangat kecil	<ul style="list-style-type: none"> faktor lain yang lebih signifikan diantaranya prospek industri, kondisi makroekonomi Indonesia dan kualitas perusahaan dan sumber daya manusianya.
Return on Asset (ROA)	Signifikan dan Positif (+)	<ul style="list-style-type: none"> Variabel utama yang biasanya dijadikan acuan
Return on Equity (ROE)	Signifikan dan Positif (+)	<ul style="list-style-type: none"> Variabel utama yang biasanya dijadikan acuan

Perubahan Sales (C of S)	Tidak signifikan dan Negatif (-) dengan besaran yang sangat kecil	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel-variabel ROE, ROA dan perubahan EPS merupakan variabel-variabel yang lebih menjadi perhatian
--------------------------	---	---

Sumber: Hasil Olahan Sendiri

Dari tabel diatas terlihat jelas hubungan yang terdapat pada masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikatnya yaitu variabel imbal hasil saham perusahaan. Berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan di bursa efek shanghai oleh Jin dan Zhenhu dimana variabel yang signifikan mempengaruhi return saham yaitu return on equity (ROE), perubahan earnings per share (C of EPS), dan return on asset (ROA). Dari hasil penelitian ini diatas variabel yang signifikan dan berkorelasi positif yaitu return on equity (ROE), return on asset (ROA) dan total asset turnover (TATO).