

BAB IV
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data

4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi Stock Return pada Perusahaan Manufaktur. Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Tahun 2014-2017. Adapun pemilihan sampel ini menggunakan metode *purposive sampling* yang telah ditetapkan dengan beberapa kriteria. Pada penelitian ini alat analisis yang digunakan adalah program *SPSS 20.0*.

Tabel 4.1 Prosedur Dan Hasil Pemilihan Sampel

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017	146
2	Perusahaan manufaktur yang mengalami delisting pada tahun 2014-2017	(3)
3	Perusahaan yang tidak mempublikasikan <i>annual report</i> dan Laporan Keuangan per 31 Desember secara berturut-turut selama tahun 2014-2017	(35)
4	Perusahaan yang tidak mengungkapkan CSR pada <i>annual report</i> selama tahun 2014-2017	(9)
5	Perusahaan yang tidak menggunakan satuan nilai rupiah dalam laporan keuangannya selama tahun penelitian sebagai mata uang pelaporan.	(30)
6	Perusahaan memiliki data yang tidak lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam periode penelitian	(4)
	Total sampel	65
	Total sampel X 4 tahun penelitian	260

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Dari tabel 4.1 diatas dapat diketahui perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2017 berjumlah 146 perusahaan. Perusahaan yang mengalami delisting pada tahun 2014-2017 berjumlah 3 perusahaan. Perusahaan yang tidak mempublikasikan *annual report* dan Laporan Keuangan per 31 Desember secara berturut-turut selama tahun 2014-2017 berjumlah 35 perusahaan. Perusahaan yang tidak mengungkapkan CSR pada *annual report* selama tahun 2014-2017 berjumlah 9 perusahaan. Perusahaan yang tidak menggunakan satuan nilai rupiah dalam laporan keuangannya selama tahun penelitian sebagai mata uang pelaporan berjumlah 30 perusahaan. Perusahaan memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam periode penelitian berjumlah 4 perusahaan. Jadi perusahaan yang menjadi sampel penelitian sebanyak 66 perusahaan dengan periode penelitian 4 tahun, sehingga total sampel dalam penelitian ini berjumlah 260 perusahaan.

4.1.2 Deskripsi Sampel Penelitian

Dalam penelitian ini sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan menggunakan kriteria yang telah ditentukan. Sampel dipilih dari perusahaan yang menyediakan data yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

4.2 Hasil Analisis Data

4.2.1 Analisis Deskriptif

Informasi yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang didapat dari *website* www.idx.co.id berupa data laporan keuangan dan *annual report* perusahaan Manufaktur dari tahun 2014-2017. Variabel dalam penelitian ini terdiri dari *Corporate Social Responsibility*, *Leverage* dan *Stock Return*. Statistik deskriptif dari variabel sampel perusahaan Manufaktur selama periode 2014 sampai dengan tahun 2017 disajikan dalam tabel 4.2 berikut

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif Variabel-Variabel Penelitian
Descriptive Statistics

	N	Minimu m	Maximu m	Mean	Std. Deviation
STOCK RETURN	260	-3.14	15.05	-.0091	1.21248
CSR	260	.00	.63	.2900	.12266
LEVERAGE	260	.06	3.36	.9011	.71244
Valid N (listwise)	260				

Sumber : Hasil Olah Data Melalui SPSS ver. 20, 2018

Berdasarkan tabel 4.2 dapat dijelaskan hasil sebagai berikut :

Variabel Stock Return (CAR) memiliki nilai tertinggi sebesar 15,05 dan terendah sebesar -314. *Mean* atau rata-rata CAR -0,0091 dengan standar deviasi CAR sebesar 1,21248. Standar Deviasi CAR ini lebih besar dari meannya, hal ini menunjukkan bahwa data variabel Stock Return menunjukkan bahwa data variabel CAR baik. Dengan demikian dikatakan bahwa variasi data pada variabel CAR cukup baik.

Variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) memiliki nilai tertinggi sebesar 0.63 dan terendah sebesar 0.00. *Mean* atau rata-rata *Corporate Social Responsibility* 0,2900 dengan standar deviasi *Corporate Social Responsibility* sebesar 0,12266. Standar Deviasi CSR ini lebih kecil dari meannya, hal ini menunjukkan bahwa data variabel CSR menunjukkan bahwa data variabel CSR tidak baik. Dengan demikian dikatakan bahwa variasi data pada variabel CSR tidak cukup baik.

Variabel *Leverage* (DER) memiliki nilai tertinggi sebesar 3,36 dan terendah sebesar -0,06. *Mean* atau rata-rata *Leverage* (DER) sebesar 0,9011 dengan

standar deviasi *Leverage* sebesar 0,71244. Standar Deviasi DER ini lebih kecil dari meannya, hal ini menunjukkan bahwa data variabel *Leverage* menunjukkan bahwa data variabel DER tidak baik. Dengan demikian dikatakan bahwa variasi data pada variabel DER tidak cukup baik.

4.2.2 Uji Asumsi Klasik

4.2.2.1 Uji Normalitas Data

Hasil dari uji normalitas dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas Data
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		260
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	1.20420206
	Absolute Differences	
Most Extreme Differences	Positive	.188
	Negative	-.141
Kolmogorov-Smirnov Z		3.027
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Hasil Olah Data Melalui SPSS ver. 20, 2018

Hasil uji Normalitas data dengan menggunakan *Kolmogrov-smirnov* tampak pada table 4.3 menunjukkan bahwa variabel dependen K-Z sebesar 3,027 dengan tingkat signifikan sebesar $0,000 > 0,05$. Dari hasil tersebut dapat dilihat bahwa angka signifikan (Sig) untuk variabel dependen dan independen pada uji *Kolmogrov-Smirnov* lebih kecil dari tingkat alpha α yang ditetapkan yaitu 0,05

tingkat kepercayaan 95% yang berarti sampel terdistribusi secara tidak normal. Dengan demikian, untuk menormalkan data diatas menggunakan cara transform menggunakan ABS seperti data dibawah ini.

Tabel 4.4
Hasil Uji Normalitas Data
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		260
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.24282130
	Absolute	.045
Most Extreme Differences	Positive	.026
	Negative	-.045
Kolmogorov-Smirnov Z		.732
Asymp. Sig. (2-tailed)		.658

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Hasil Olah Data Melalui SPSS ver. 20, 2018

Dari tabel diatas, besarnya *kolmogorov-smirnov* (K-S) adalah 0,732 dan signifikan pada 0,658 sehingga dapat disimpulkan bahwa data dalam model regresi terdistribusi secara normal, dimana nilai signifikan dibawah 0,05 ($0,658 < 0,05$) Dengan demikian, secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa nilai-nilai observasi data telah terdistribusi normal dan dapat dilanjutkan dengan uji asumsi klasik lainnya. (Ghozali, 2011).

4.2.2.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi

korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel tidak ortogonal yaitu variabel independen yang nilai korelasi antara sesama variabel independen sama dengan nol. Tol $> 0,10$ dan *Variance Inflation Factor* (VIF) < 10 (Ghozali, 2011).

Hasil dari uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.5
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	.605	.051		11.867	.000		
1 CSR	-.118	.038	-.193	-3.117	.002	.983	1.017
LEVERAGE	-.008	.015	-.035	-.572	.568	.983	1.017

a. Dependent Variable: STOCK RETURN

Sumber : Hasil Olah Data Melalui SPSS ver. 20, 2018

Berdasarkan hasil uji pada tabel di atas diketahui bahwa nilai *Corporate Social Responsibility* menunjukkan hasil perhitungan *tolerance* sebesar 0,983 dan nilai VIF sebesar 1,017 dan Nilai *tolerance leverage* sebesar 0,983 dan Nilai VIF sebesar 1,017. Dari hasil diatas diperoleh kesimpulan bahwa seluruh nilai VIF disemua variabel penelitian lebih kecil dari 10 dan nilai *tolerance* lebih dari 0,1. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat korelasi antara variabel bebas atau tidak terjadi masalah multikolinieritas diantara variabel independen dalam model regresi.

4.2.2.3 Uji Autokolerasi

Uji autokolerasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Beberapa cara dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokolerasi salah satunya adalah Uji *Durbin Watson*.

Hasil dari uji Autokolerasi dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.6
Hasil Uji Autokolerasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.191 ^a	.037	.029	.24376	1.960

a. Predictors: (Constant), LEVERAGE, CSR

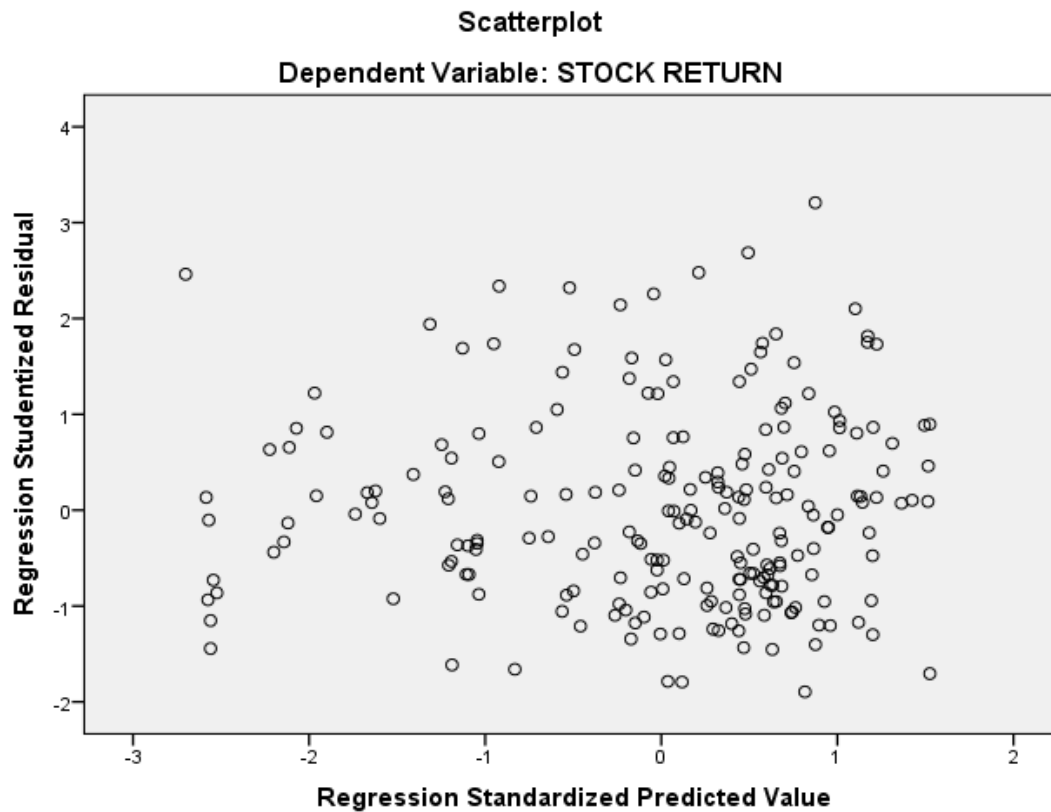
b. Dependent Variable: STOCK RETURN

Sumber : Hasil Olah Data Melalui SPSS ver. 20, 2018

Dari tabel 4.5 diatas menunjukkan bahwa nilai DW test sebesar 1,960. Nilai ini dibandingkan dengan nilai tabel menggunakan derajat keyakinan 95% dan $\alpha = 5\%$ dengan jumlah sampel sebanyak 260 sampel serta jumlah variabel independen sebanyak 2, maka tabel *durbin watson* akan didapat nilai dL sebesar 1,77003, dU sebesar 1,78829. Dapat disimpulkan nilai DW test sebesar 1,960 lebih besar dari dU sebesar 1,78829 dan lebih kecil dari nilai 4-dU sebesar 2,21171. Diperoleh kesimpulan bahwa $dU < dW < 4-dU$ atau $1,77003 < 1,960 < 2,21171$. Dengan demikian bahwa tidak terjadi autokorelasi yang bersifat positive mendukung terhindarnya autokorelasi pada model yang digunakan dalam penelitian ini.

4.2.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Adapun uji ini menggunakan model scatterplot dengan hasil sebagai berikut:



Sumber : Hasil Olah Data Melalui SPSS ver. 20, 2018

Gambar 4.1
Hasil Plot Uji Heteroskedastisitas

Kesimpulan dari hasil grafik diatas hasil pengujian heteroskedasitas dengan menggunakan *sock return*, *corporate social responsibility*, dan *Leverage* pada gambar diatas dapat dilihat bahwa tidak ada pola yang jelas/menyebar, titik-titik penyebaran berada diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedasitas sehingga model layak digunakan.

4.2.3 Analisis Regresi Linier Berganda

Berdasar hasil uji asumsi klasik, maka analisis regresi linier berganda dapat dilakukan pada penelitian ini. Analisis regresi linier berganda diperlukan guna mengetahui koefisien-koefisien regresi serta signifikan sehingga dapat dipergunakan untuk menjawab hipotesis. Adapun hasil analisis regresi linier berganda menggunakan SPSS tampak pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4.7
Hasil Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.605	.051		11.867	.000
1 CSR	-.118	.038	-.193	-3.117	.002
LEVERAGE	-.008	.015	-.035	-.572	.568

a. Dependent Variable: STOCK RETURN

Sumber : Hasil Olah Data Melalui SPSS ver. 20, 2018

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui persamaan regresi adalah sebagai berikut :

$$CAR_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSR + \beta_2 DER + e$$

$$CAR_{it} = 0,605 - 0,118 CSR - 0,008 DER + e$$

Keterangan :

CAR_{it} : *Stock Return*

CSR : *Corporate Social Responsibility*

DER : *Leverage*

β_0 : Konstanta

β_1, β_2 : Koefisien

e : Standar Error

Dari hasil persamaan tersebut dapat dilihat hasil sebagai berikut :

1. Konstanta (α) sebesar 0,605 menunjukkan bahwa apabila *Corporate Social Responsibility* dan *Leverage* diasumsikan tetap atau sama dengan 0, maka *Stock Return* adalah 0,605.
2. Koefisien *Corporate Social Responsibility* -0,118 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variable CSR menyebabkan *Stock Return* meningkat sebesar -0,118 dengan asumsi variabel lainnya tetap sama dengan nol.
3. Koefisien *Leverage* sebesar -0,008 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variabel *leverage* menyebabkan *Stock Return* meningkat sebesar -0,0108 dengan asumsi variabel lainnya tetap sama dengan nol.

4.3 Pengujian Hipotesis

4.3.1 Uji Koefisien Determinasi R^2

Hasil dari koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.8
Hasil Uji R Square
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.191 ^a	.037	.029	.24376	1.960

a. Predictors: (Constant), LEVERAGE, CSR

b. Dependent Variable: STOCK RETURN

Sumber : Hasil Olah Data Melalui SPSS ver. 20, 2018

Dari tabel 4.8 SPSS V.20 menunjukkan bahwa *Adjusted R Square* untuk variabel *corporate social responsibility* dan *Leverage* diperoleh sebesar 0,29. Hal ini berarti bahwa 29% dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model tersebut, sedangkan sisanya sebesar 71% dijelaskan oleh variabel lain.

4.3.3 Uji Kelayakan Model (Uji F)

Hasil dari uji f dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.9
Hasil Uji F
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.579	2	.289	4.871	.008 ^b
Residual	15.271	257	.059		
Total	15.850	259			

a. Dependent Variable: STOCK RETURN

b. Predictors: (Constant), LEVERAGE, CSR

Sumber : Hasil Olah Data Melalui SPSS ver. 20, 2018

Berdasarkan tabel 4.9 ANOVA diperoleh koefisien signifikan menunjukkan nilai signifikan 0,008 dengan nilai F_{hitung} 4,871 dan F_{tabel} 3,54. Artinya bahwa $Sig < 0,05$ dan $F_{hitung} < F_{tabel}$ dan bermakna bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi Stock Return atau dapat dikatakan bahwa *corporate social responsibility*, dan *Leverage* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *Stock Return*.

4.3.4 Uji Hipotesis (Uji T)

Uji t digunakan untuk menjawab hipotesis yang disampaikan dalam penelitian. Adapun kesimpulan jika:

H_a diterima dan H_0 ditolak apabila $t_{hitung} >$ dari t_{tabel} atau $Sig < 0,05$

H_a diterima dan H_0 ditolak apabila $t_{hitung} <$ dari t_{tabel} atau $Sig > 0,05$

Hasil dari uji t dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.10
Hasil Uji T
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.605	.051		11.867	.000
1 CSR	-.118	.038	-.193	-3.117	.002
LEVERAGE	-.008	.015	-.035	-.572	.568

a. Dependent Variable: STOCK RETURN

Sumber : Hasil Olah Data Melalui SPSS ver. 20, 2018

- a. Hipotesis pertama (H_{a1}) dalam penelitian ini adalah *corporate social responsibility*. Hasil uji t pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai signifikan $0,002 < 0,05$ atau $-3,117 < 1,651$. Maka jawaban hipotesis yaitu H_{a1} diterima dan menolak H_{o1} yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh *corporate social responsibility* terhadap Stock return.
- b. Hipotesis kedua (H_{a2}) dalam penelitian ini adalah *leverage*. Hasil uji t pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai signifikan $0,568 > 0,05$ atau $-0,572 < 1,651$. Maka jawaban hipotesis yaitu H_{a2} ditolak dan menerima H_{o2} yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh *Leverage* terhadap stock return.

Tabel 4.11
Hasil Penelitian

Hipotesis Penelitian	Hasil Uji
H1 = <i>Corporate Social Responsibility</i> (X1) berpengaruh terhadap Stock Return (Y)	Ha Diterima
H2 = Leverage (X2) tidak berpengaruh terhadap Stock Return (Y)	Ho Diterima

4.4 Pembahasan

4.4.1 Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap *Stock Return*

Berdasarkan hasil Hipotesis pertama (H_{a1}) menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara *corporate social responsibility* yang diproksikan dengan GRI-G-4 terhadap *Stock Return*. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori stakeholder bahwa perusahaan CSR sudah melakukan pengungkapan tanggung jawab sosial yang lebih banyak agar mempunyai pengaruh pada pihak-pihak internal maupun eksternal yang mempunyai kepentingan terhadap perusahaan. Hal ini dikarenakan tanggung jawab sosial perusahaan bukan lagi menjadi sekedar kegiatan, tetapi merupakan sebuah kewajiban bagi perusahaan yang berguna untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan.

Dengan pengungkapan sustainability report yang dilakukan perusahaan sudah memberikan bukti nyata bahwa proses produksi yang dilakukan perusahaan tidak hanya berorientasi keuntungan, tetapi perusahaan memperhatikan isu sosial dan lingkungan, sehingga perusahaan tersebut dapat dipercaya oleh stakeholder, yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan melalui peningkatan investasi yang berdampak pada peningkatan laba perusahaan. *Stakeholder* mengacu pada setiap individu atau kelompok yang mempertahankan andil atau kepentingannya di sebuah organisasi sama seperti cara *shareholder* yang memiliki saham/obligasi di organisasi tersebut.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Muid (2012) dan Sayidatina (2011) yang menunjukkan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap *stock return* yang diproksi oleh CAR. Hal ini dapat mengindikasikan bahwa semakin tinggi pengungkapan CSR (*social*) oleh perusahaan maka *return* yang akan diperoleh investor juga semakin tinggi.

4.4.2 Pengaruh Leverage terhadap *Stock Return*

Berdasarkan hasil Hipotesis kedua (H_{a2}) menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara *corporate social responsibility* yang diproxykan dengan DER terhadap *Stock return*. *Debt to equity ratio* memberikan jaminan

tentang seberapa besar hutang perusahaan dijamin oleh modal sendiri. Pemilihan alternatif karena hutang memiliki keunggulan yaitu bunga mengurangi pajak sehingga beban hutang rendah. Rasio *leverage* menghubungkan antara utang perusahaan terhadap modal maupun aset. *Leverage* akan memberikan pengaruh negatif bagi *return* saham, karena jika total utang lebih besar dari modal maka yang terjadi perusahaan akan memperoleh tingkat pengembalian atau *return* yang rendah, karena utang yang terlalu banyak akan menjadikan perusahaan sulit untuk melunasi utang-utangnya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Hanif (2017) yang menunjukkan bahwa *Leverage* tidak dapat pengaruh terhadap *Stock Return*. Alasan kenapa *Leverage* tidak berpengaruh adalah karena, *Leverage* bukan satu - satunya faktor yang mempengaruhi *return* saham dan pandangan investor terhadap *leverage* berbeda-beda. Secara teoritis *Leverage* berpengaruh terhadap *Stock Return*, tetapi setelah dilakukan penelitian di atas menunjukkan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh terhadap *Stock Return*, mungkin disebabkan oleh beberapa hal, sebagai berikut:

1. Dari 146 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI hanya 24,28 % atau 34 perusahaan yang nilai *DER* nya kurang dari 1 dari periode 2014-2017.
2. Apabila *Debt to Equity Ratio* (*DER*) perusahaan tinggi, maka harga saham perusahaan akan rendah karena jika perusahaan memperoleh laba, perusahaan cenderung untuk menggunakan laba tersebut untuk membayar utangnya dibandingkan dengan membagi dividen.
3. *DER* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* dalam menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjang. Semakin tinggi *DER* menunjukkan komposisi hutang semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri, hal ini menunjukkan sumber modal perusahaan tergantung dari pihak luar, sehingga akan mengurangi minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan yang memiliki *DER* tinggi. Menurunnya minat investor

berdampak pada penurunan harga saham yang berakibat terhadap menurunnya *total return* perusahaan.