

## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian**

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia yang mana penelitian ini dimulai dari periode pertama tahun 2014 sampai periode tahun 2018. Penelitian ini menggunakan rasio keuangan perusahaan manufaktur yang dapat dihitung dari informasi keuangan yang diberikan perusahaan. Peneliti tidak menggunakan seluruh perusahaan manufaktur sebagai sampel penelitian. Pengambilan sampel digunakan dengan teknik *purposive sampling* (pengambilan sampel dengan kriteria tertentu) dan didapat 21 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian.

#### **4.2 Analisis Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif memberikan informasi mengenai data variabel berdasarkan karakteristik variabel penelitian. Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini adalah nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan standar deviasi variabel *earning per share*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *dividend payout ratio* dan harga saham. Berikut hasil data statistik deskriptif yang disajikan dalam bentuk tabel dibawah ini:

**Tabel 4.1**  
**Hasil Analisis Deskriptif Statistik**

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
Harga Saham	105	220	55900	5700.98	9665.76
EPS	105	1.42	1431.82	239.22	307.58
DER	105	0.07	2.65	0.654	0.51
ROE	105	0.45	135.85	17.91	25.61
DPR	105	3.25	413.54	49.25	53.49

Sumber: Hasil Olahan Perhitungan Eviews 7, 2019

Berdasarkan tabel 4.1, dari 21 sampel perusahaan bisa dilihat variabel harga saham perusahaan memiliki harga terendah sebesar Rp. 220,00, harga tertinggi sebesar Rp. 55.900,00 dengan rata-rata sebesar Rp. 5.700,98 dan standar deviasinya sebesar Rp. 9.665,76. Variabel *earning per share* memiliki nilai terendah sebesar Rp. 1,42, nilai tertinggi sebesar Rp. 1.431,82 dengan nilai rata-rata sebesar Rp. 239,22 dan *standar deviasi* sebesar Rp. 307,58. Variabel *debt to equity ratio* memiliki nilai terendah sebesar 0,07 nilai tertinggi sebesar 2,65 dengan nilai rata-rata sebesar 0,654 dan *standar deviasi* sebesar 0,51. Variabel *return on equity* memiliki nilai terendah sebesar 0,45, nilai tertinggi sebesar 135,85 dengan nilai rata-rata sebesar 17,91 dan *standar deviasi* sebesar 25,61. Dan variabel *dividend payout ratio* memiliki nilai terendah sebesar 3,25, nilai tertinggi sebesar 413,54 dengan nilai rata-rata sebesar 49,25 dan *standar deviasi* sebesar 54,49.

### 4.3 Uji Pemilihan Regresi Data Panel

Untuk mengestimasi data panel terdapat tiga pendekatan alternatif model yaitu *common effect model*, *fixed effect model* dan *random effect model*. Dari ketiga model tersebut akan dipilih mana model yang terbaik/tepat yang sesuai dengan tujuan penelitian. Tahapan yang dapat memilih model terbaik yang akan

digunakan dalam penelitian adalah dengan F Test (*Chow Test*) dan *Hausman Test*. Dalam penelitian ini menggunakan dua model regresi sehingga estimasi data panel untuk memilih model mana yang terbaik akan dilakukan pada dua model regresi tersebut. Adapun model regresi tersebut adalah sebagai berikut:

$$\text{Substruktual I : } Y_{it} = \alpha + \beta X_{1it} + \beta X_{2it} + \beta X_{3it} + e_{it}$$

$$\text{Substruktual II : } Y_{it} = \alpha + \beta X_{1it} + \beta X_{2it} + \beta X_{3it} + \beta Z_{it} + \beta X_1 * Z_{it} + \beta X_2 * Z_{it} + \beta X_3 * Z_{it} + e_{it}$$

#### 4.3.1 Uji Chow Model I

*Uji Chow* atau *Likelihood Ratio Test* dilakukan untuk menentukan model yang terbaik antara *common effect* model dan *fixed effect* model. Berikut hasil uji chow dibawah ini:

**Tabel 4.2**  
**Hasil Likelihood Test atau Uji Chow Model I**

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	8.558293	(20,81)	0.0000
Cross-section Chi-square	119.241977	20	0.0000

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan tabel 4.2, hasil *Likelihood Test* atau *Uji Chow* menunjukkan bahwa *probability F* dan *Chi-Square* sebesar 0,0000, dimana lebih kecil dari 0,05 maka model yang terbaik antara *common effect* model dan *fixed effect* model adalah *fixed effect model*.

#### 4.3.2 Uji Hausman Test I

*Uji Hausman* dilakukan untuk membandingkan dan memilih model yang terbaik antara *fixed effect model* dan *random effect model*. Berikut hasil uji hausman dalam tabel dibawah ini:

**Tabel 4.3**  
**Hasil Uji Hausman Model I**

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	57.915840	3	0.0000

Sumber: Data Sekunder yang dioalah, 2019

Hasil *Uji Hausman* menunjukkan bahwa nilai *Cross Section Random* dilihat dari nilai probabilitasnya sebesar 0,0000 lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian model yang terbaik antara *fixed effect model* dan *random effect model* adalah *fixed effect model*.

#### 4.3.3 Uji Chow Model II

Berikut hasil *uji chow* model regresi II disajikan dalam bentuk tabel sebagai berikut:

**Tabel 4.4**  
**Hasil Likelihood Test atau Uji Chow Model II**

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	6.845584	(20,77)	0.0000
Cross-section Chi-square	107.284570	20	0.0000

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan tabel 4.4, hasil *Likelihood Test* atau *Uji Chow* menunjukkan bahwa *probability F* dan *Chi-Square* sebesar 0,0000, dimana lebih kecil dari 0,05 maka model yang terbaik antara *common effect model* dan *fixed effect model* adalah *fixed effect model*.

#### 4.3.4 Uji Hausman Model II

Berikut hasil *uji hausman* yang disajikan dalam bentuk tabel sebagai berikut:

**Tabel 4.5**  
**Hasil Uji Hausman Model II**

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	98.901394	7	0.0000

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2019

Hasil *Uji Hausman* menunjukkan bahwa nilai *Cross Section Random* dilihat dari nilai *probability* sebesar 0,0000 lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian model yang terbaik antara *fixed effect model* dan *random effect model* adalah *fixed effect model*.

Dari hasil estimasi kedua model regresi di atas, hasil *Uji Chow* dan *Uji Hausman* menyatakan bahwa model *fixed effect* adalah model yang terbaik, namun peneliti menggunakan *Common Effect Model* sebagai model regresi dalam penelitian dengan berbagai pertimbangan, yaitu hasil koefisien sesuai teori yang dipakai oleh peneliti dan hasil signifikansi atau *probability* dari *common effect model* lebih bagus daripada *fixed effect model* dan *random effect model*. Maka dalam penelitian ini model yang digunakan adalah *Common Effect Model*.

#### 4.4 Hasil Uji Asumsi Klasik

Untuk menguatkan hasil regresi yang diperoleh dilakukan pengujian asumsi klasik. Menurut Iqbal<sup>71</sup>, ada empat uji asumsi klasik yang digunakan dalam analisis regresi linier dengan pendekatan *Ordinary Least Squared* (OLS)

---

<sup>71</sup> Muhammad Iqbal, Tahapan Analisis Regresi Data Panel, (online) Tersedia : <https://dosen.perbanas.id/regresi-data-panel-3-penggunaan-eviews-8/> diakses tanggal 6 mei pukul 21.00 WIB.

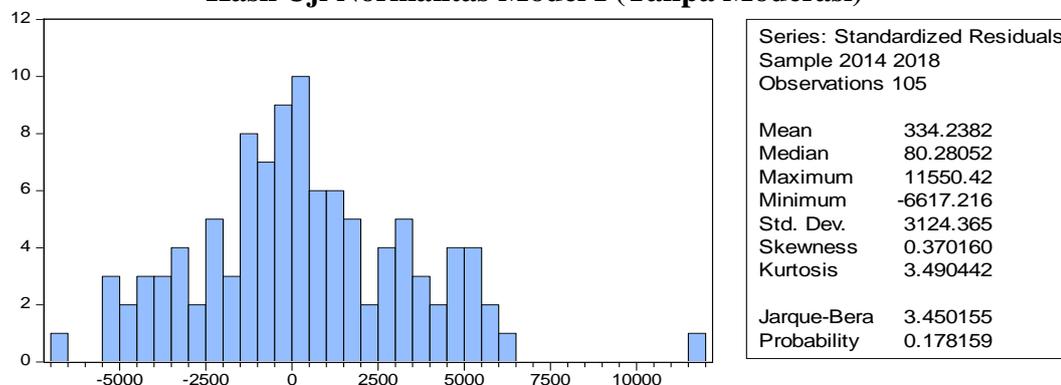
meliputi uji linieritas, uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heterokedastisitas dan uji autokorelasi. Uji linieritas hampir tidak dilakukan pada setiap model regresi linier, karena sudah diasumsikan model bersifat linier. Uji normalitas pada dasarnya bukan merupakan syarat BLUE (*Best Linier Unbias Estimator*) dan beberapa tidak mengharuskan sebagai syarat wajib terpenuhi. Uji autokorelasi hanya terjadi pada data *time series* (deret waktu), sehingga data yang tidak bersifat *time series* atau panel akan sia-sia. Uji multikolinieritas perlu dilakukan pada saat regresi linier menggunakan lebih dari satu variabel bebas. Sedangkan uji heterokedastisitas biasanya terjadi pada data *cross section*, dimana data panel lebih dekat ke ciri data *cross section*.

Dikarenakan data yang digunakan peneliti adalah data panel, sehingga tidak semua uji asumsi yang ada pada metode OLS dipakai, hanya 3 yang diujikan dalam penelitian ini yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas dan uji heterokedastisitas. Berikut hasil uji asumsi klasik sebagai berikut:

#### **4.4.1 Hasil Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah hasil regresi mempunyai distribusi yang normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang berdistribusi secara normal atau mendekati normal. Hasil pengujian yang telah dilakukan oleh kedua model regresi dapat dilihat dibawah ini:

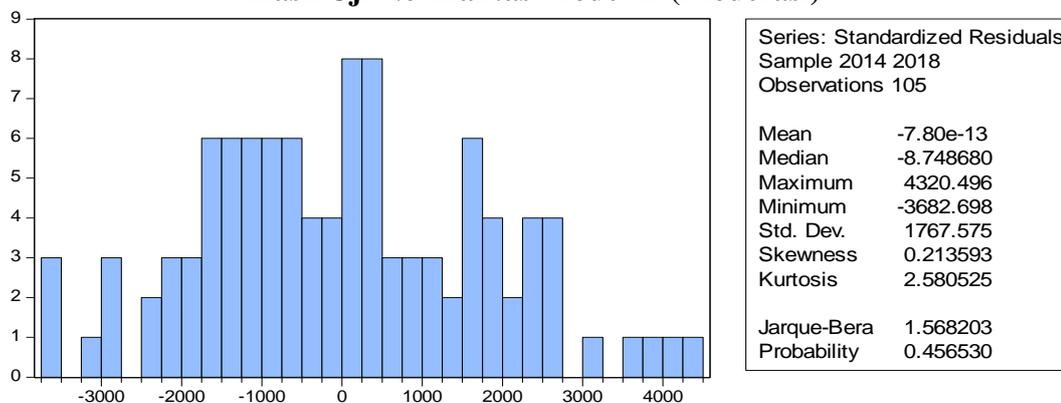
**Gambar 4.1**  
**Hasil Uji Normalitas Model I (Tanpa Moderasi)**



Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan gambar 4.1 diatas, menunjukkan bahwa nilai *probability* sebesar 0,178159 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dari hasil tersebut maka dikatakan bahwa data berdistribusi normal.

**Gambar 4.2**  
**Hasil Uji Normalitas Model II (Moderasi)**



Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan gambar 4.2, menunjukkan bahwa nilai *probability* sebesar 0,45630 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dari hasil tersebut maka dikatakan bahwa data berdistribusi normal.

Dari kedua gambar diatas, dapat disimpulkan bahwa baik model regresi I maupun model regresi II data berdistribusi secara normal.

#### 4.4.2 Hasil Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya kemiripan antar variabel independen suatu model regresi. Penelitian yang baik adalah yang terbebas dari multikolinearitas. Untuk mengukur terjadinya multikolinearitas dilihat dari koefisien korelasi masing-masing variabel independen. Apabila koefisien  $> 0,08$  maka dalam model regresi terjadi multikolinieritas. Hasil pengujian multikolinearitas dari kedua model regresi disajikan dalam bentuk tabel dibawah ini:

**Tabel 4.6**  
**Hasil Uji Multikolinearitas Model I**

Correation			
	EPS	DER	ROE
EPS	1.000000	0.128804	0.300072
DER	0.128804	1.000000	0.577675
ROE	0.300072	0.577675	1.000000

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan tabel 4.6 diatas, melihatkan bahwa tidak adanya multikolinieritas dalam model regresi disebabkan koefisien korelasi antara variabel independen  $< 0,8$ .

Sedangkan hasil uji multikolinieritas dengan variabel moderasi disajikan dalam bentuk tabel 4.7 dibawah ini:

**Tabel 4.7**  
**Hasil Uji Multikolinearitas Model II**

	EPS	DER	ROE	DPR	EPS*DPR	DER*DPR	ROE*DPR
EPS	1.000000	0.246359	0.499583	0.003565	0.742835	0.213394	0.391843
DER	0.246359	1.000000	0.619745	0.019189	0.248571	0.636898	0.614303
ROE	0.499583	0.619745	1.000000	0.120149	0.515887	0.623115	0.684088
DPR	0.003565	0.019189	0.120149	1.000000	0.187250	0.693052	0.397233
EPS*DPR	0.742835	0.248571	0.515887	0.187250	1.000000	0.366493	0.553191
DER*DPR	0.213394	0.636898	0.623115	0.693052	0.366493	1.000000	0.651000
ROE*DPR	0.391843	0.614303	0.684088	0.397233	0.553191	0.651000	1.000000

Sumber: Data Sekunder yang diolah,2019

Berdasarkan tabel 4.7 diatas, melihatkan bahwa tidak adanya multikolinieritas dalam model regresi disebabkan koefisien korelasi antara variabel independen  $< 0,8$ .

#### 4.4.3 Hasil Uji Heterokedastisitas

Untuk menguji heterokedastisitas menggunakan uji glejser. Apabila hasil nilai *probability*  $< 0,05$  maka adanya heterokedastisitas, sedangkan bila nilai *probability*  $> 0,05$ , maka terbebas dari pelanggaran asumsi heterokedastisitas.

Berikut hasil uji heterokedastisitas dari kedua model regresi dibawah ini:

**Tabel 4.8**  
**Hasil Uji Glejser Model I**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	995.1691	1831.027	0.543503	0.5882
EPS	3.421284	1.028387	3.326843	0.0613
DER	922.5935	1011.267	0.912315	0.3641
ROE	26.87098	76.33548	0.352012	0.7257

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan tabel 4.8 diatas, dilihat bahwa nilai *probability* masing-masing variabel lebih dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi I dalam penelitian ini tidak mengandung adanya heterokedastisitas.

**Tabel 4.9**  
**Hasil Uji Glejser Model II**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3387.935	1165.654	2.906468	0.0045
EPS	12.15568	2.180473	5.574792	0.0600
DER	-3387.252	1452.342	-2.332269	0.1218
ROE	133.5861	55.42604	2.410169	0.1178
DPR	19.94487	24.76383	0.805403	0.4226
EPS*DPR	0.058345	0.035176	1.658653	0.1004
DER*DPR	-35.77685	41.59462	-0.860132	0.3918
ROE*DPR	0.975439	0.862654	1.130742	0.2610

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan tabel 4.15 diatas, dilihat bahwa nilai *probability* masing-masing variabel lebih dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi II dalam penelitian ini tidak mengandung adanya heterokedastisitas.

#### 4.5 Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi linier data panel dalam penelitian ini menggunakan metode Common Effect. Pemilihan metode common effect sebagai metode analisis data panel ini sebelumnya diuji melalui uji chow dan uji hausman terlebih dahulu dengan berbagai pertimbangan, sehingga akhirnya metode common effect yang dipilih untuk menguji data panel pada penelitian ini. Berikut hasil estimasi data panel dengan *common effect model*:

**Tabel 4.10**  
**Hasil Estimasi Data Panel Common Effect Model I**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2764.726	628.3891	4.399705	0.0000
EPS	14.86228	1.369739	10.85045	0.0000
DER	-2076.698	907.2757	-2.288938	0.0242
ROE	198.1946	20.31085	9.758065	0.0000

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2019

Hasil regresi data panel dengan model *common effect* diatas diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$HS = 2764,726 + 14,86228EPS - 2076,698DER + 198,1946ROE$$

Berikut hasil regresi data panel *common effect* model 2 yang disajikan dalam bentuk tabel dibawah ini:

**Tabel 4.11**  
**Hasil Estimasi Data Panel *Common Effect Model II***

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3387.935	1077.352	3.144687	0.0022
EPS	12.15568	1.870875	6.497324	0.0000
DER	-3387.252	1577.199	-2.147638	0.0342
ROE	133.5861	41.41757	3.225349	0.0017
DPR	19.94487	17.61966	1.131967	0.0264
EPS*DPR	0.058345	0.026946	2.165298	0.0328
DER*DPR	-35.77685	35.83051	-0.998502	0.3205
ROE*DPR	0.975439	0.749601	1.301278	0.0196

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2019

Hasil regresi data panel dengan model *common effect* diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Harga Saham} = & 3387,935 + 12,15568\text{EPS} - 3387,252\text{DER} + 133,5861\text{ROE} + \\ & 19,94487\text{DPR} + 0,058345\text{EPS*DPR} - 35,77685\text{DER*DPR} + \\ & 0,975439\text{ROE*DPR} + e \end{aligned}$$

#### 4.6 Hasil Uji Hipotesis

Penelitian ini menguji hipotesis dengan metode analisis regresi berganda. Metode regresi ini menghubungkan variabel independen dan variabel dependen. Pengujian tersebut meliputi pengujian uji t, uji F dan koefisien determinasi. Pengujian tersebut dapat dilakukan sebagai berikut:

##### 4.6.1 Uji t

Uji t digunakan dengan tujuan untuk mengetahui apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Pengujian uji t yang pertama digunakan untuk melihat pengaruh *earning per share*, *debt to equity ratio*, *return on equity* terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan pengujian uji t yang kedua digunakan untuk melihat pengaruh *earning per share*, *debt to equity*

*ratio*, *return on equity* dan *dividend payout ratio* terhadap harga saham. Berikut hasil pengujian uji t variabel independen terhadap variabel moderating disajikan dalam bentuk tabel 4.12 dibawah ini:

**Tabel 4.12**  
**Hasil Uji t Variabel Independen terhadap Moderasi**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	43.71376	8.459841	5.167208	0.0000
LOG(EPS?)	0.280054	0.069670	4.019745	0.0001
LOG(DER?)	-0.455781	0.134671	-3.384412	0.0010
LOG(ROE?)	0.726096	0.130774	5.552308	0.0000

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2019

Hasil uji t untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen disajikan dalam bentuk tabel 4.13 dibawah ini:

**Tabel 4.13**  
**Hasil Uji t Variabel Independen dan Dependen**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3497.720	707.8800	4.941120	0.0000
EPS	15.07061	1.350194	11.16181	0.0000
DER	-2223.856	894.6545	-2.485715	0.0146
ROE	191.5216	20.21433	9.474547	0.0000
DPR	14.34146	6.761904	2.120921	0.0364

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan hasil perhitungan di atas, dapat dilihat bahwa nilai t hitung pada variabel *earning per share* sebesar 11,16181 > nilai t tabel sebesar 1,65950 dengan nilai *probability* 0,0000 yang lebih kecil dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa *earning per share* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Sehingga hipotesis yang pertama didukung.

*Debt to equity ratio* memiliki t hitung sebesar -2,485715 < nilai t tabel sebesar 1,65950 dengan nilai *probability* 0,0146 yang lebih kecil dari 0,05. Bisa

disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Sehingga hipotesis yang kedua didukung.

*Return on equity* memiliki t hitung sebesar  $9,474547 >$  nilai t tabel sebesar 1,65950 dengan nilai *probability* 0,0000 yang lebih kecil dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa *return on equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Sehingga hipotesis yang ketiga didukung.

*Earning per share* sebesar  $4,019745 >$  nilai t tabel sebesar 1,65950 dengan nilai *probability* 0,0000 yang lebih kecil dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa *earning per share* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sehingga hipotesis yang keempat didukung.

*Debt to equity ratio* memiliki t hitung sebesar  $-3,384412 <$  nilai t tabel sebesar 1,65950 dengan nilai *probability* 0,0001 yang lebih kecil dari 0,05. Bisa disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sehingga hipotesis yang kelima didukung.

*Return on equity* memiliki t hitung sebesar  $5,552308 >$  nilai t tabel sebesar 1,65950 dengan nilai *probability* 0,0000 yang lebih kecil dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa *return on equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sehingga hipotesis yang keenam didukung.

*Dividend payout ratio* memiliki t hitung sebesar  $2,120921 >$  t tabel sebesar 1,65950 dengan nilai *probability* 0,0364 yang lebih besar dari 0,05. Bisa disimpulkan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Dengan demikian hipotesis yang ketujuh didukung.

#### 4.6.2 Uji F (Simultan)

Uji F (*simultan*) berguna untuk menunjukkan apakah variabel independen berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan melihat nilai probabilitas  $F < 0,05$  maka dapat dikatakan variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara bersama-sama. Berikut hasil pengujian uji F yang disajikan dalam bentuk tabel dibawah ini:

**Tabel 4.14**  
**Hasil Uji F (Simultan)**

R-squared	0.863397	Mean dependent var	5700.981
Adjusted R-squared	0.857933	S.D. dependent var	9665.767
S.E. of regression	3643.195	Akaike info criterion	19.28556
Sum squared resid	1.33E+09	Schwarz criterion	19.41194
Log likelihood	-1007.492	Hannan-Quinn criter.	19.33677
F-statistic	158.0127	Durbin-Watson stat	1.078136
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan tabel 4.14 diatas, menunjukkan bahwa *F-statistic* sebesar 158,0127 nilai probabilitas sebesar 0,0000. Sehingga bisa disimpulkan bahwa nilai probabilitas F sebesar 0,0000 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, maka dapat diartikan bahwa *earning per share*, *debt to equity ratio*, *return on equity* dan *dividend payout ratio* secara bersama – sama berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

#### 4.6.3 Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa jauhnya variabel independen dapat menerangkan variabel dependen. Nilai  $R^2$  berarti kemampuan dari variabel independen dalam menerangkan variabel dependen lemah. Nilai yang mendekati satu berarti variabel independen memberikan

hampir semua informasi untuk menjelaskan variabel dependen. Hasil perhitungan koefisien determinasi dalam penelitian ini dijabarkan dalam tabel berikut ini:

**Tabel 4.15**  
**Hasil Uji R<sup>2</sup> dan Adjusted R<sup>2</sup>**

R-squared	0.863397	Mean dependent var	5700.981
Adjusted R-squared	0.857933	S.D. dependent var	9665.767
S.E. of regression	3643.195	Akaike info criterion	19.28556
Sum squared resid	1.33E+09	Schwarz criterion	19.41194
Log likelihood	-1007.492	Hannan-Quinn criter.	19.33677
F-statistic	158.0127	Durbin-Watson stat	1.078136
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan tabel 4.15 diatas, hasil pengujian melihtakan bahwa nilai R<sup>2</sup> sebesar 0,863397 artinya seluruh variabel independen yaitu *earning per share*, *debt to equity ratio*, *return on equity* dan *dividend payout ratio* mampu menerangkan variabel dependen yaitu harga saham sebesar 86,33% sedangkan 13,67% diterangkan oleh variabel atau faktor lain diluar penelitian.

#### **4.7 Uji Moderasi (*Moderate Regression Analysis*)**

Untuk menguji pengaruh variabel moderasi digunakan uji interaksi yang disebut *Moderate Regression Analysis* (MRA). MRA atau uji interaksi merupakan regresi linier berganda yang dalam persamaannya mengandung hubungan atau unsur interkasi (perkalian dua atau lebih variabel independen).

Analisis regresi dalam penelitian ini menggunakan dua model. Model pertama digunakan untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel harga saham tanpa memasukkan variabel moderating. Sedangkan model kedua digunakan untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen dengan memasukkan variabel moderating.

### Persamaan

$$Y = a + \text{EPS}_{it} + \text{DER}_{it} + \text{ROE}_{it} + \text{DPR}(Z)_{it} + \text{EPS} * \text{DPR}_{it} + \text{DER} * \text{DPR}_{it} + \text{ROE} * \text{DPR}_{it} + e$$

### Pengujian Analisis Regresi Moderasi

Pengujian analisis regresi berganda ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh antara variabel independen, variabel moderasi serta hubungan antara variabel independen dengan variabel moderasi terhadap variabel dependen. Berikut disajikan dalam bentuk tabel sebagai berikut:

**Tabel 4.16**  
**Hasil Uji Moderasi (interaksi)**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3387.935	1077.352	3.144687	0.0022
EPS	12.15568	1.870875	6.497324	0.0000
DER	-3387.252	1577.199	-2.147638	0.0342
ROE	133.5861	41.41757	3.225349	0.0017
DPR	19.94487	17.61966	1.131967	0.0264
EPS*DPR	0.058345	0.026946	2.165298	0.0328
DER*DPR	-35.77685	35.83051	-0.998502	0.3205
ROE*DPR	0.975439	0.749601	1.301278	0.0196
R-squared	0.878521	Mean dependent var		5700.981
Adjusted R-squared	0.869755	S.D. dependent var		9665.767
S.E. of regression	3488.325	Akaike info criterion		19.22536
Sum squared resid	1.18E+09	Schwarz criterion		19.42757
Log likelihood	-1001.332	Hannan-Quinn criter.		19.30730
F-statistic	100.2135	Durbin-Watson stat		1.251338
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan tabel 4.16, hasil output menunjukkan bahwa pengaruh EPS\*DPR terhadap Y adalah positif artinya moderasi dari *dividend payout ratio* memperkuat pengaruh *earning per share* terhadap harga saham serta

pengaruhnya signifikan  $0,0328 < 0,05$ . Keberadaan variabel *dividend payout ratio* sebagai pemoderasi adalah moderator.

Pengaruh interaksi DER\*DPR terhadap Y adalah negatif artinya moderasi dari *dividend payout ratio* memperlemah pengaruh *debt to equity ratio* terhadap harga saham serta pengaruhnya tidak signifikan  $0,3205 > 0,05$ . Keberadaan variabel *dividend payout ratio* sebagai pemoderasi adalah moderator.

Sedangkan pengaruh interaksi ROE\*DPR terhadap Y adalah positif artinya moderasi dari *dividend payout ratio* memperkuat pengaruh *return on equity* terhadap harga saham serta pengaruhnya signifikan  $0,0196 < 0,05$ . Keberadaan variabel *dividend payout ratio* sebagai pemoderasi adalah moderator.

Munculnya variabel moderasi yaitu *dividend payout ratio* menaikkan koefisien determinasi sebesar 1,52% menjadi 0,8785 sehingga sebesar 87,85% variabel independen yaitu *earning per share*, *debt to equity ratio* dan *return on equity* dan variabel moderasi (*dividend payout ratio*) mempengaruhi variabel dependen (harga saham) sisanya 12,15% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian.

## **4.8 Pembahasan Hasil Penelitian**

### **4.8.1 Pengaruh *Earning Per Share* Terhadap Harga Saham**

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *earning per share* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham diperoleh koefisiensi sebesar 15,07061 dengan nilai probabilitas 0,0000, artinya apabila *earning per share* naik sebesar 1% maka harga saham akan naik sebesar 15,07061%. Begitupun sebaliknya apabila *earning per share* turun sebesar 1% maka harga

saham akan turun sebesar 15,07061%. Makin tinggi nilai *earning per share* akan menggembirakan karena semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham.<sup>72</sup> Semakin besar laba yang dibagikan kepada pemegang saham maka investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya. *Earning per share* yang tinggi akan menarik minat investor maupun calon investor untuk membeli saham perusahaan yang akan meningkatkan harga saham, sebaliknya *earning per share* yang rendah akan mengurangi minat investor untuk membeli saham dan akan menurunkan harga saham. Dapat diartikan semakin besar *earning per share* maka harga saham akan semakin meningkat.<sup>73</sup> Hal ini sesuai dengan teori *signalling* yang menyatakan bahwa *earning per share* merupakan sinyal atau informasi kepada investor dalam menanamkan modalnya dalam bentuk saham.

Hasil penelitian ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Rizky Agustine Putri Perdana, dkk (2013) yang menyatakan bahwa *earning per share* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, diperoleh nilai t hitung sebesar 6,517 dengan tingkat signifikan sebesar  $0,000 < 0,05$  sehingga EPS mempunyai hubungan yang searah dengan harga saham. Sejalan dengan penelitian Willem dan Jayani (2016) yang juga menyatakan bahwa *earning per share* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, diperoleh nilai koefisien 0,573 dengan tingkat signifikan sebesar  $0,002 < 0,05$  serta nilai t hitung sebesar 3,366 menunjukkan hasil yang positif atau searah.

---

<sup>72</sup> Tjiptono Darmadji dan Hendy Fakhruhin, 2001, *Pasar Modal di Indonesia*, Jakarta : Salemba Empat.

<sup>73</sup> Aditya Pratama dan Teguh Erawati, 2012, *Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return On Equity, Net Profit Margin dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham (Study Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011)*, Jurnal.

#### 4.8.2 Pengaruh *Debt To Equity Ratio* Terhadap Harga Saham

Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham diperoleh koefisien sebesar -2223,856 dengan nilai probabilitas 0,0146, artinya setiap kenaikan *debt to equity ratio* sebesar 1% maka akan menurunkan harga saham sebesar -2223,856%, begitupun sebaliknya setiap penurunan *debt to equity ratio* sebesar 1% maka akan menaikkan harga saham sebesar 2223,856%.

Hal ini sejalan dengan teori *signalling* yang menyatakan bahwa utang memberikan sinyal negatif kepada investor karena tingginya utang akan menyebabkan rendahnya nilai perusahaan dan akan mengurangi ketertarikan investor untuk menanamkan modal. Teori lain yang mendukung adalah teori *pecking order* yang beranggapan perusahaan yang menguntungkan adalah perusahaan yang lebih sedikit menggunakan utang,<sup>74</sup> dengan demikian utang yang tinggi akan menyebabkan suatu perusahaan menjadi jelek sehingga investor enggan membeli sahamnya dan harga saham menjadi menurun. Dapat dikatakan semakin tinggi nilai *debt to equity ratio* maka akan semakin rendah harga sahamnya.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aprilia Nur Choiriah, dkk (2017) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Diperoleh nilai koefisien sebesar -0,089 dan t hitung -1,031 dengan tingkat 0,307 > 0,05. Nilai t hitung yang negatif menunjukkan arah yang berlawanan antara DER dan harga saham

---

<sup>74</sup> Iryuvita Januarizka Putri Radjamin dan I Made Sudana, 2014, *Penerapan Pecking Order Theory dan Kaitannya dengan Pemilihan Struktur Modal Perusahaan pada Sektor Manufaktur di Negara Indonesia dan di Negara Australia*, Jurnal.

yang tidak signifikan karena nilai signifikan melebihi 0,05. Didukung penelitian lain Liya Ariyani, dkk (2016) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham, diperoleh nilai t hitung sebesar -2,011 dengan tingkat signifikan  $0,046 < 0,05$ . Nilai t hitung yang negatif menunjukkan DER mempunyai hubungan yang berlawanan dengan harga saham.

#### **4.8.3 Pengaruh *Return On Equity* Terhadap Harga Saham**

Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *return on equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham diperoleh nilai koefisien sebesar 191,5216 dengan nilai probabilitasnya 0,000, artinya setiap kenaikan *return on equity* sebesar 1% maka akan meningkatkan harga saham sebesar 191,5216% sebaliknya setiap penurunan *return on equity* sebesar 1% maka akan menurunkan harga saham sebesar 191,5216%. Semakin besar *return on equity* yang dihasilkan perusahaan menggambarkan perusahaan mampu mengelola ekuitas perusahaan dengan sangat baik. Sesuai dengan teori *signalling* yang menyatakan bahwa *return on equity* merupakan sinyal atau informasi yang baik kepada investor sehingga investor tertarik untuk membeli saham perusahaan.<sup>75</sup> Dengan kata lain semakin tinggi *return on equity* perusahaan maka semakin meningkat pula harga sahamnya.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Dorothea Ratih, dkk (2013) yang menyatakan bahwa *return on equity*

---

<sup>75</sup> Ricky Eko Prakoso, 2016, *Pengaruh Dividend Yield, Dividend Payout Ratio, Earning Per Share, Return On Equity dan Size Terhadap Harga Saham (Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014)*, Skripsi (tidak diterbitkan).

berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Dalam penelitiannya menunjukkan korelasi sederhana dengan angka 0,149 diperoleh nilai t hitung sebesar 5,209 dengan signifikan sebesar  $0,000 < 0,05$ . Didukung penelitian lain Yustina Wahyu Cahyaningrum dan Tiara Widya Antikasari (2017) yang menyatakan bahwa *return on equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, diperoleh nilai koefisien sebesar 0,017 bertanda positif dengan nilai t hitung 4,376 dan signifikansi  $0,000 < 0,05$  yang artinya ROE mempunyai arah positif terhadap harga saham.

#### **4.8.4 Pengaruh *Earning Per Share* Terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *earning per share* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio* diperoleh nilai koefisien sebesar 0,280054 dengan nilai probabilitasnya sebesar 0,0001. Dapat diartikan bahwa setiap kenaikan *earning per share* sebesar 1% maka akan menaikkan *dividend payout ratio* sebesar 0,280054%, sebaliknya setiap penurunan *earning per share* sebesar 1% maka akan menurunkan *dividend payout ratio* sebesar 0,280054%. Nilai *earning per share* yang positif melihatkan bahwa perusahaan menghasilkan laba dalam keadaan baik.

Sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa semakin tinggi nilai *earning per share* semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham yang nantinya akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen.<sup>76</sup>

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Olivia Diantini dan Ida Bagus Badjra (2016) yang menyatakan bahwa *earning per share*

---

<sup>76</sup> Werner R. Muhad, 2013, *Analisis Laporan Keuangan : Proyeksi dan Valuasi Saham*, Jakarta : Salemba Empat, hlm. 64-65.

berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa nilai koefisien 1,079 dan t hitung sebesar 10,609 dengan tingkat signifikan  $0,000 < 0,05$ , artinya EPS menunjukkan arah positif terhadap *dividend payout ratio*.

#### 4.8.5 Pengaruh *Debt To Equity Ratio* Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio* diperoleh nilai koefisien sebesar -0,455781 dengan nilai probabilitasnya sebesar 0,0010. Nilai koefisien yang negatif menunjukkan hubungan yang berlawanan antara *debt to equity ratio* dan *dividend payout ratio*. Dapat diartikan setiap kenaikan *debt to equity ratio* sebesar 1% akan menurunkan *dividend payout ratio* sebesar -0,455781, begitupun sebaliknya.

Sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan yang menguntungkan (*profitable*) lebih sedikit menggunakan utang dan perusahaan cenderung mencari sumber pendanaan yang minim risiko.<sup>77</sup> Kebanyakan perusahaan yang *profitable* lebih sedikit menggunakan utang bukan karena rendahnya target *debt ratio*, tetapi karena perusahaan baru menggunakan dana dari luar setelah dana baru mencukupi. Sehingga bisa dikatakan semakin rendah nilai *debt to equity ratio* suatu perusahaan akan semakin baik karena mempunyai risiko yang kecil sehingga menaikkan *dividend payout ratio*.

Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Chatarina Dina Eka Wahyuni (2016) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh

---

<sup>77</sup> Iryuvita Januarizka Putri Radjamin dan I Made Sudana, *Op Cit.*

negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien sebesar -0,414 dengan nilai t hitung -3,946 dan nilai signifikan 0,0000, artinya *debt to equity ratio* berlawanan terhadap harga saham.

Didukung penelitian lain Elsa Badria Fidiyanti, dkk (2016) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*, diperoleh nilai t hitung sebesar 1,106 dengan tingkat signifikan 0,272. Nilai t hitung yang positif menunjukkan *earning per share* searah dengan harga saham.

#### **4.8.6 Pengaruh *Return On Equity* Terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil pengujian hipotesis penelitian ini menunjukkan bahwa *return on equity* terhadap *dividend payout ratio* diperoleh nilai koefisien 0,726096 dengan nilai profitabilitas 0,0000. Nilai koefisien yang positif menunjukkan hubungan yang searah, artinya setiap kenaikan *return on equity* sebesar 1% akan menaikkan *dividend payout ratio* sebesar 0,726096% begitupun sebaliknya setiap penurunan *return on equity* sebesar 1% akan menurunkan *dividend payout ratio* sebesar 0,726096%.

Hasil ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa semakin baik kemampuan perusahaan menghasilkan laba maka semakin besar sumber pendanaan yang dimiliki perusahaan. Karena laba yang dihasilkan akan dijadikan sumber pendanaan bagi perusahaan untuk memenuhi keperluan perusahaan. Artinya semakin tinggi nilai *return on equity* semakin tinggi pula *dividend payout ratio*.<sup>78</sup>

---

<sup>78</sup> Irham Fahmi, 2001, *Pengantar Manajemen Keuangan*, Yogyakarta, hlm. 6.

Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Junaidi, dkk (2014) yang menyatakan bahwa *return on equity* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*, diperoleh hasil nilai koefisien 0,216 dengan t hitung sebesar 2,218 menunjukkan hasil yang positif dan p value sebesar 0,029 lebih kecil dari tingkat signifikan sebesar 0,05 yang berarti signifikan.

#### **4.8.7 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham**

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham dengan nilai koefisien sebesar 14,34146 dan nilai probabilitas sebesar 0,0364 . Dapat diartikan bahwa setiap perubahan yang terjadi pada *dividend payout ratio* akan berpengaruh terhadap harga saham. Salah satu pertimbangan investor dalam membeli saham adalah pembagian dividen yang tinggi. Dengan pembagian dividen, investor dapat menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Sesuai dengan teori burung di tangan (*bird in the hand theory*) yang menyatakan bahwa burung satu di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara, artinya investor lebih menyukai dividen yang dibagikan karena mengurangi resiko atau ketidakpastian dimasa yang akan datang.<sup>79</sup> Dari hal itu dapat dilihat bahwa dividen menjadi sinyal bagi investor dalam menanamkan sahamnya. Hal tersebut sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa dividen sebagai syarat perkiraan atas manajemen laba perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung teori *signalling*. Dividen memberikan sinyal atau informasi kepada investor untuk membeli saham serta menanamkan

---

<sup>79</sup> Farah Margaretha, 2004, *Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan Investasi dan Sumber Dana Jangka Pendek*, Jakarta: PT Grasindo.

modalnya dalam bentuk saham. Dividen mengandung sinyal baik karena investor merasa senang jika dividen yang dibagikan tinggi dan tertarik untuk menginvestasikan atau membeli saham perusahaan tersebut. Artinya dividen mempengaruhi kenaikan harga saham suatu perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hans Christian Pranata dan Ratnawati Kurnia (2013) menyatakan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Diperoleh nilai koefisien sebesar 3,075 dan nilai t hitung sebesar 2,497 serta nilai signifikan sebesar 0,016, artinya *dividend payout ratio* searah dengan kebijakan dividen.

#### **4.8.8 Pengaruh *Earning Per Share* Terhadap Harga Saham dimoderasi Kebijakan Dividen**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* merupakan variabel moderasi dari pengaruh *earning per share* terhadap harga saham. Dari hasil analisis regresi moderasi yang telah dilakukan menunjukkan bahwa pengaruh interaksi hubungan antara variabel *earning per share* dan *dividend payout ratio* positif dan signifikan dengan nilai koefisien 0,058345 dan *probability* 0,0328. Dapat diartikan bahwa *dividend payout ratio* memperkuat pengaruh *earning per share* terhadap harga saham.

Hal ini didukung oleh penelitian Adnan Shaleh Kiat (2013) yang membuktikan bahwa *earning per share* berpengaruh positif terhadap harga saham yang dimoderasi kebijakan dividen yang diprosikan melalui *dividend payout ratio*. Dari hasil penelitian diperoleh nilai signifikan sebesar 0,048 artinya DPR merupakan variabel moderasi antara EPS dan harga saham. Didukung penelitian

lain oleh M S Raharja (2016) yang menunjukkan bahwa DPR sebagai variabel moderasi mampu memperkuat pengaruh EPS terhadap harga saham dengan nilai koefisien sebesar 1,187 bernilai positif serta nilai t hitung 25,836 dan nilai signifikan sebesar 0,000. Dapat diartikan bahwa DPR merupakan variabel moderasi antara EPS dan harga saham.

#### **4.8.9 Pengaruh *Debt To Equity Ratio* Terhadap Harga Saham dimoderasi Kebijakan Dividen**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* merupakan variabel moderasi dari pengaruh *debt to equity ratio* terhadap harga saham. Dari analisis regresi yang telah dilakukan menunjukkan bahwa pengaruh interaksi hubungan antara variabel *debt to equity ratio* dan *dividend payout ratio* negatif dan tidak signifikan dengan nilai koefisien -0,998502 dan probability 0,3205. Dapat diartikan bahwa *dividend payout ratio* memperlemah pengaruh *debt to equity ratio* terhadap harga saham.

Didukung penelitian Merisa Riski, dkk (2019) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen memperkuat hubungan *debt to equity ratio* terhadap harga saham. Dengan diperoleh hasil nilai koefisien sebesar 57,647 dengan tingkat signifikan 0,628. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memperkuat hubungan DER dan harga saham namun tidak signifikan.

Didukung penelitian lain Ni Luh Putu Ari Cintya Dewi (2015) yang menyatakan bahwa *dividend payout ratio* memperlemah hubungan *debt to equity ratio* terhadap pendapatan saham dengan diperoleh nilai koefisien beta sebesar -

0,550 dan nilai t hitung -4,580 dengan tingkat signifikan  $0,000 < 0,05$ . Nilai koefisien dan t hitung yang negatif menunjukkan bahwa DPR memperlemah DER dan pendapatan saham namun signifikan.

#### **4.8.10 Pengaruh *Return On Equity* Terhadap Harga Saham dimoderasi Kebijakan Dividen**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* bukan merupakan variabel moderasi dari pengaruh *return on equity* terhadap harga saham. Dari hasil analisis regresi moderasi yang telah dilakukan menunjukkan bahwa pengaruh interaksi hubungan antara variabel *return on equity* dan *dividend payout ratio* positif dan signifikan dengan nilai koefisien 1,301278 dan *probability* 0,0196. Dapat diartikan bahwa *dividend payout ratio* memperkuat pengaruh *return on equity* terhadap harga saham.

Didukung penelitian Zuhelmi (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio* mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *return on equity* dan harga saham. Diperoleh hasil nilai koefisien sebesar 0,4885 dengan tingkat signifikan sebesar  $0,002 < 0,05$  artinya DPR memperkuat hubungan ROE dengan harga saham.