

# **PENGARUH PROFITABILITAS DAN LEVERAGE TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DEVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERATING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) TAHUN 2014-2018**

Aryanti<sup>1</sup>, Sri Delasmi Jayanti<sup>2</sup>

Universitas Islam Raden Fatah Palembang<sup>12</sup>

Email: aryanti\_uin@radenfatah.ac.id<sup>1</sup>, sridelasmijayanti\_uin@radenfatah.ac.id<sup>2</sup>

## **Abstrak**

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif deskriptif. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2014-2018 dengan teknik sampling dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Variabel independen yaitu Profitabilitas, Leverage dan Harga Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating. Dengan menggunakan alat analisis analisis model regresi berganda dengan data panel dan uji interaksi atau biasa disebut analisis regresi moderasi (*Moderated Regression Analysis*). Hasil penelitian ini menunjukkan *Earning per share* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham dengan dimoderasi oleh *dividend payout ratio*. *Return on equity* berpengaruh positif terhadap harga saham dengan *dividend payout ratio* sebagai variabel moderasi. dan *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap harga saham dengan *dividend payout ratio* sebagai variabel moderasi.

## **EFFECT OF PROFITABILITY AND LEVERAGE ON SHARE PRICES WITH DEVIDEND POLICY AS A MODERATING VARIABLES IN MANUFACTURING COMPANIES REGISTERED IN THE INDONESIA SHARE PRICE (ISSI) 2014-2018**

### **Abstract**

*This research uses descriptive quantitative method. The population of this research is manufacturing companies listed on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) 2014-2018 with a sampling technique using purposive sampling method. The independent variables are Profitability, Leverage and Stock Price with Dividend Policy as Moderating Variable. By using multiple regression analysis model analysis tools with panel data and interaction test or commonly called a moderated regression analysis (Moderated Regression Analysis). The results of this study indicate that Earning per share has a positive and significant effect on stock prices as moderated by the dividend payout ratio. Return on equity has a positive effect on stock prices with the dividend payout ratio as a moderating variable. and Debt to equity ratio has a negative effect on stock prices with the dividend payout ratio as a moderating variable.*

## **PENDAHULUAN**

Pasar saham syariah mempunyai daya tahan yang kuat dan berkembang dengan baik jika dilihat dari kapitalitas (*market cap*) saham syariah mencapai Rp 3.294,3 triliun meningkat dibandingkan pada tahun 2015 sebesar Rp 2.576,45 triliun. Nilai kapitalisasi saham pada agustus 2018 sebesar Rp 3.586,1 juga mengalami peningkatan dibandingkan dengan tahun 2017 sebesar Rp 3.511,4. Peningkatan tersebut membuktikan pasar modal syariah diterima bagi pihak investor. Bangkitnya pasar modal syariah dengan diluncurkannya Indeks Saham

Syariah Indonesia (ISSI) sebagai indeks komposit saham syaria'ah yang terdiri dari keseluruhan saham syaria'ah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Daftar Efek Syariah (DES). Aspek yang terpenting dalam pasar modal adalah pergerakan naik dan turunnya harga saham. Harga saham mencerminkan indikator adanya keberhasilan kinerja perusahaan. Apabila harga saham suatu perusahaan mengalami kenaikan, maka investor atau calon investor menilai bahwa perusahaan tersebut berhasil dalam mengelola usahanya. Maka dari itu, pihak manajemen perusahaan harus menjaga harga sahamnya agar selalu mengalami kenaikan. Namun hal itu sulit terjadi, mengingat harga saham selalu mengalami fluktuasi.

Adapun faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham, yakni faktor eksternal dan faktor internal. Faktor eksternal merupakan suatu risiko yang tidak dapat dikendalikan oleh pihak manajemen, misalnya kebijakan makro suatu negara, sedangkan faktor internal merupakan faktor mikro ekonomi yang berada dalam perusahaan itu sendiri, salah satunya dapat ditunjukkan melalui rasio keuangan, misalnya laba bersih per saham (*Earning per share*), rasio ekuitas terhadap hutang (*debt to equity ratio*) dan rasio laba bersih terhadap ekuitas biasa (*return on equity*).

Selain memperkirakan nilai-nilai dari faktor fundamental melalui rasio keuangan, investor umumnya juga memperhatikan kebijakan dividen perusahaan. Hal ini karena tujuan utama investor berinvestasi di pasar modal selain untuk memperoleh tingkat pengembalian yang tinggi melalui capital gains, tetapi juga untuk mendapatkan dividen dari perusahaan dimana investor menanamkan modalnya. Kebijakan dividen memberikan informasi mengenai performa dan kinerja perusahaan, sehingga setiap perusahaan memiliki kebijakan sendiri untuk membayarkan dividennya. Kebijakan dividen dapat dilihat dari rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*). Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Menahan laba saat ini dalam jumlah besar dalam perusahaan juga berarti lebih sedikit uang yang akan tersedia bagi pembayaran dividen. Aspek utama dalam kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba ditahan perusahaan.

Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen berasal dari faktor eksternal dan faktor internal perusahaan dalam menentukan pembagian dividen. Faktor eksternal dapat berupa peraturan pemerintah, inflasi dan stabilitas politik. Faktor internal perusahaan meliputi likuiditas perusahaan, kebutuhan dana untuk membayar utang, stabilitas dividen, tingkat keuntungan yang mampu diraih perusahaan serta penjualan. Variabel-variabel yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan antara lain *Earning per share*, *return on equity* dan *debt to equity ratio*.

*Earning per share* merupakan rasio yang melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, besarnya laba akan mempengaruhi besarnya dividen yang akan dibagikan. Bagi investor rasio ini sangat penting untuk mengetahui kemampuan perusahaan menghasilkan laba per lembar sahamnya. Perusahaan dengan keuntungan yang besar, akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modal di perusahaan dan akan meningkatkan harga saham.

Berikut hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh *Earning per share* terhadap harga saham yang terindikasi adanya senjang penelitian (*research gap*): Penelitian Reza Bagus Wicaksono menyatakan bahwa Profitabilitas (EPS) berpengaruh positif terhadap harga saham, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Pande Widya Rahmadewi dan Nyoman Abudanti yang menyatakan bahwa Profitabilitas (EPS) memiliki pengaruh negatif

terhadap harga saham. Sedangkan hasil penelitian Deppy Ayu Fitriyas menyatakan bahwa Profitabilitas (EPS) tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Menurut Agus Sartono, Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Profitabilitas dapat diukur dengan return on equity. Leverage menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan modal sendiri. Leverage adalah rasio yang memberikan informasi pada investor tentang seberapa besar tingkat pengembalian modal dari perusahaan yang berasal dari kinerja perusahaan menghasilkan laba. Semakin besar nilai Profitabilitas maka tingkat pengembalian yang diharapkan investor juga semakin besar dan dianggap perusahaan akan menguntungkan. Hal ini akan membuat investor tertarik untuk membeli saham perusahaan.

Teori yang mendasari dalam penelitian adalah Teori Hubungan keagenan (*agency relationship*). Teori Hubungan Keagenan terjadi ketika satu individu sebagai principal menyewa individu atau organisasi lain yang disebut sebagai agen, untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut. Para manajer diberi kekuasaan oleh para pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham, untuk membuat keputusan dimana hal ini menciptakan potensi konflik kepentingan yang dikenal sebagai teori keagenan (*agency theory*).

Investasi dapat diartikan sebagai pengorbanan nilai masa sekarang untuk nilai masa mendatang yang menghasilkan lebih banyak keuntungan, baik melalui sarana yang menghasilkan pendapatan maupun melalui ventura yang berorientasi pada resiko yang dirancang untuk mendapatkan perolehan modal. Tandelilin berpendapat bahwa investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa yang akan datang. Sedangkan Halim mengartikan investasi sebagai penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan di masa mendatang. Dari beberapa pengertian investasi diatas, dapat disimpulkan bahwa investasi adalah suatu kegiatan yang bertujuan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang dengan mengorbankan sejumlah modal yang ada pada saat ini.

Pasar modal syariah merupakan pasar modal yang diharapkan mampu menjalankan fungsi yang sama dengan pasar modal konvensional, namun dengan kekhususan syariahnya yaitu mencerminkan keadilan dan pemerataan distribusi keuntungan. Setiap kegiatan pasar modal syariah berhubungan dengan perdagangan efek syariah, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, dimana produk dan mekanisme operasionalnya tidak bertentangan dengan hukum muamalat Islamiah.

Saham adalah tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan perusahaan tersebut.

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang. Kebijakan dividen berkaitan dengan penetapan berapa besar bagian laba bersih perusahaan akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen. Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*.

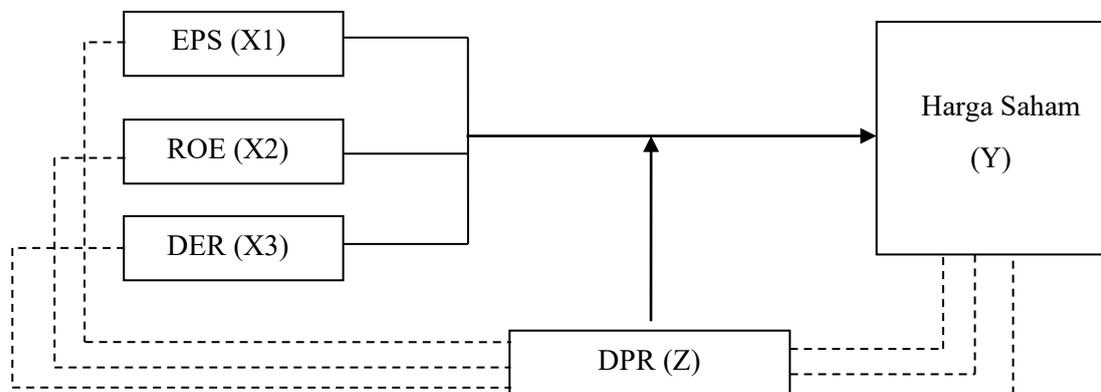
Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan. Profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan perusahaan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya. profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Salah satu metode pengukuran profitabilitas yang digunakan oleh penulis dalam penelitian ini adalah *Earning per share* dan *return on equity*.

*Earning per share* merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan (return) yang diperoleh investor atau pemegang saham per saham. Bagi investor rasio ini sangat diperlukan untuk mengetahui kemampuan laba perusahaan dalam menghasilkan laba tiap lembar sahamnya. Semakin tinggi nilai *Earning per share* maka akan semakin besar laba yang akan disediakan untuk pemegang saham. Hal ini berakibat dengan meningkatnya laba maka harga saham akan cenderung naik.

*Return On Equity* merupakan faktor yang dapat mempengaruhi profitabilitas suatu perusahaan di masa mendatang. *return on equity* adalah rasio penting bagi para pemilik dan pemegang saham karena rasio tersebut menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. *return on equity* digunakan untuk mengetahui efektifitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri dan mengukur tingkat keuntungan dan investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan.

Rasio leverage adalah mengukur besarnya perusahaan dibiayai dengan utang. Dalam penelitian ini *Debt to Equity Ratio*, yaitu rasio antara total utang dengan total ekuitas dalam perusahaan yang memberi gambaran perbandingan antara total utang dengan modal sendiri (*equity*) perusahaan. DER mencerminkan tingkat resiko yang berkaitan dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Bagi kreditor, semakin besar rasio ini akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar resiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi diperusahaan. Namun bagi perusahaan, semakin besar rasio ini akan semakin baik. Tingginya DER akan menunjukkan semakin besar total hutang perusahaan terhadap total ekuitas dan juga semakin besar tingkat resiko perusahaan yang mampu menurunkan harga saham. Namun sebaliknya semakin rendah nilai DER maka total hutang akan semakin kecil, sehingga tingkat resiko perusahaan rendah dan mampu menaikkan harga saham perusahaan tersebut.

Gambar 1: Kerangka Pemikiran Penelitian:



Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis penelitian ini adalah:

1. Pengaruh Earning per share Terhadap Harga Saham

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Reza Bagus Wicaksono menyatakan bahwa Earning per share (EPS) berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, dengan perolehan nilai signifikansinya adalah 0,000 kearah positif sebesar 0,00004617 lebih kecil dari 0,05 artinya besar kecilnya EPS mempengaruhi besar kecilnya harga saham. Dalam penelitiannya disebutkan bahwa semakin besar nilai EPS yang mampu dihasilkan oleh perusahaan melalui kegiatan operasional maka akan berdampak pada naiknya harga saham. Dikatakan bahwa EPS yang tinggi menunjukkan perusahaan berhasil memberikan kemakmuran bagi pemegang saham yang akan mendorong minat investor. Semakin tinggi permintaan atas saham maka akan berdampak pada naiknya harga saham. Dari kedua penelitian tersebut menunjukkan hubungan yang searah (positif) antara Earning per share dengan harga saham. Earning per share melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang besar yang dapat mempengaruhi harga saham. Dari uraian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis berikut:

**H1 = Earning per share berpengaruh positif terhadap harga saham.**

2. Pengaruh Return On Equity (ROE) Terhadap Harga Saham

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Yustina Wahyu Cahyaningrum dan Tiara Widya Antikasari menyatakan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap harga saham, didapat nilai t hitung sebesar 4,376 dan nilai sig 0,000 < 0,05 serta nilai koefisien bertanda positif yaitu 0,017 artinya terdapat hubungan searah antara ROE dan harga saham. Dalam penelitiannya disebutkan bahwa terdapat korelasi positif antara ROE dan harga saham, artinya jika ROE mengalami kenaikan maka harga saham juga akan mengalami kenaikan begitupun sebaliknya. Kedua penelitian tersebut menunjukkan bahwa ROE mempunyai hubungan yang searah (positif) dengan harga saham. Dari uraian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H2 = return on equity berpengaruh positif terhadap harga saham.**

3. Pengaruh Lverage Terhadap Harga Saham

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Dorothea Ratih, Apriatni E.P dan Suryadi menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham dengan nilai t hitung sebesar -2,027 dan nilai sig 0,047 < 0,05 yang berarti signifikan, serta nilai koefisien sebesar -0,217 menunjukkan nilai yang negatif dan lemah artinya jika DER mengalami kenaikan maka harga saham mengalami penurunan begitupun sebaliknya. Menunjukkan DER mempunyai hubungan yang berlawanan terhadap harga saham. Kedua penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara DER dan harga saham, sehingga nilai DER yang tinggi akan membuat harga saham menurun. Dari uraian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H3 = Lverage berpengaruh negatif terhadap harga saham.**

4. Pengaruh Earning per share Terhadap Kebijakan Dividen

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Olivia Diantini dan Ida Bagus Badjra menunjukkan bahwa Earning per share berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil penelitian diperoleh nilai koefisien sebesar 1,079 (bertanda positif) dengan signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari taraf signifikan (0,05). Earning per share yang besar menunjukkan tingkat laba per saham yang besar dan pembagian dividen juga akan besar. Diperoleh nilai koefisien yang positif menunjukkan hubungan searah antara EPS

dan kebijakan dividen, sehingga semakin besar nilai Earning per share maka semakin besar pula kebijakan dividen (DPR). Dari uraian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H4 = Earning per share berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen**

5. Pengaruh Profitabilitas (ROE) Terhadap Kebijakan Dividen

Penelitian Elsa Badria Fidiyanti, dkk mengatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (DPR) dengan diperoleh nilai t hitung sebesar 7,213 dan tingkat signifikan 0,015 lebih kecil dari 0,05 serta nilai koefisien sebesar 0,714 menunjukkan hubungan yang searah (positif) antara ROE dengan kebijakan dividen. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Junaidi, dkk51, dalam penelitiannya diperoleh nilai t hitung sebesar 2,218 dengan signifikan  $0,029 < 0,05$  serta nilai koefisien beta sebesar 0,216. Didapat juga nilai tolerance sebesar 0,901 dan VIF 1,110. Kedua penelitian tersebut menunjukkan ROE mempunyai hubungan yang positif atau searah dengan kebijakan dividen. Maka setiap kenaikan ROE akan diikuti pula dengan naiknya dividen payout ratio perusahaan. Dari uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H5 = Profitabilitas (return on equity) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.**

6. Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Rahmawati, dkk membuktikan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Dilihat dari nilai t hitung sebesar -2,551 dengan nilai signifikan 0,014 lebih kecil dari 0,05. Nilai koefisien sebesar -0,368 menunjukkan hubungan yang berlawanan antara DER dan kebijakan dividen. Disebutkan bahwa kenaikan nilai DER akan menurunkan nilai DPR atau setiap penurunan nilai DER akan menaikkan nilai DPR. Hal ini sejalan dengan penelitian Dinar Larasati, dalam penelitiannya diperoleh nilai t hitung sebesar -0,629 lebih kecil dari t tabel sebesar 1,645 dengan nilai signifikan 0,553. Nilai t hitung yang bertanda negatif menunjukkan hubungan yang berlawanan antara DER dan kebijakan dividen artinya Semakin tinggi atau naiknya DER akan mengakibatkan turunnya dividend payout ratio perusahaan. Dari uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H6 = Leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.**

7. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham

Penelitian Hans Christian Pratama dan Ratnawati Kurnia yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham. Dari hasil penelitian didapat nilai t hitung sebesar 2,497 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,016 lebih kecil dari 0,05, dan nilai koefisien sebesar 0,346 bertanda positif, sehingga kebijakan dividen yang diprosikan dengan dividend payout ratio berpengaruh positif terhadap harga saham. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham. Kebijakan dividen digunakan sebagai acuan bagi investor dalam menilai kinerja perusahaan dan dapat mempengaruhi harga saham, karena dividend payout ratio yang tinggi memberikan informasi kepada investor bahwa perusahaan memiliki cukup dana untuk membayar dividen atas sahamnya. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H7= Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Harga Saham.**

8. Pengaruh Profitabilitas ( *Earning per share*) Terhadap Harga Saham yang dimoderasi Kebijakan Dividen

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Adnan Shaleh Kiat membuktikan bahwa *Earning per share* berpengaruh positif terhadap harga saham yang dimoderasi kebijakan dividen yang diproksikan 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 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. Berdasarkan uraian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H8 = *Earning per share* berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham yang dimoderasi kebijakan dividen.**

9. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham yang dimoderasi Kebijakan Dividen

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh penelitian Zuhelmi yang menyatakan bahwa kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *return on equity* dan harga saham. Dari hasil uji interaksi diperoleh hasil nilai koefisien sebesar 0,4885 dengan tingkat signifikan sebesar  $0,002 < 0,05$  artinya DPR memperkuat hubungan ROE dengan harga saham.

**H9 = Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif terhadap harga saham yang dimoderasi kebijakan dividen.**

10. Pengaruh Leverage Terhadap Harga Saham dimoderasi Kebijakan Dividen

Penelitian sebelumnya oleh Merisa Riski, dkk 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. Sejalan dengan penelitian Ni Luh Putu Ari Cintya Dewi 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.

**H10 = Leverage ratio berpengaruh negatif terhadap harga saham yang dimoderasi kebijakan dividen.**

## METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Dalam penelitian ini peneliti memfokuskan pembahasan tentang pengaruh Profitabilitas dan Leverage terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia pada tahun 2014-2018.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh emiten yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2014-2018. Sampel merupakan bagian dari populasi. Sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Purposive sampling merupakan teknik

penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan ketentuan sebagai berikut :

1. Perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia selama periode 2014-2018.
2. Perusahaan yang tergolong dalam industri manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia selama periode 2014-2018.
3. Perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia sektor manufaktur yang tidak menyampaikan laporan keuangan secara lengkap dan harga saham akhir tahun selama periode 2014-2018.

**Tabel 1: Kriteria Pemilihan Sampel**

Kriteria	Jumlah Perusahaan
Jumlah perusahaan yang terdaftar di ISSI selama periode 2014-2018	371
Jumlah perusahaan yang tergolong industri manufaktur yang terdaftar di ISSI selama periode 2014-2018	144
Perusahaan manufaktur yang tidak menyampaikan laporan keuangan secara lengkap	(40)
Perusahaan manufaktur yang tidak menyampaikan dividen secara berturut-turut	(83)
Jumlah sampel perusahaan manufaktur yang sesuai dengan kriteria penelitian	21

Sumber: dikumpulkan dari berbagai sumber, 2019

Pengolahan data statistik memiliki peranan penting dalam penelitian karena hasil pengolahan data tersebut akan di dapat kesimpulan penelitian. Sebelum membuat kesimpulan, analisis data diperlukan agar hasil penelitian menjadi akurat. Maka penelitian ini dibantu dengan program EVIEWS 7. Metode analisis data penelitian ini menggunakan analisis model regresi berganda dengan data panel dan uji interaksi atau biasa disebut analisis regresi moderasi (*moderated Regression Analysis*) . Data panel merupakan gabungan antara data deret waktu (*time-series*) dan data deret lintang/individu (*cross-section*). Ada dua macam data panel yaitu *balanced panel* yang jika jumlah unit waktu sama untuk setiap individu dan *unbalanced panel* yang jika jumlah unit waktu berbeda untuk setiap individu. Dalam penelitian ini menggunakan *balanced panel* karena setiap individu (perusahaan) memiliki unit waktu yang sama.

Sedangkan *moderated regression analysis* (MRA) atau uji interaksi merupakan aplikasi khusus regresi linier berganda dimana dalam persamaan regresinya mengandung interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen). Analisis regresi moderasi ini bertujuan untuk menguji regresi dengan variabel moderasi, apakah variabel moderasi mampu memperkuat atau memperlemah hubungan variabel independen terhadap variabel dependen.

## HASIL PENELITIAN

Penelitian ini pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia. 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.

### Analisis Regresi Linier 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 2: 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
ROE	198.1946	20.31085	9.758065	0.0000
DER	-2076.698	907.2757	-2.288938	0.0242

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2019

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

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

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

**Tabel 3: 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
ROE	133.5861	41.41757	3.225349	0.0017
DER	-3387.252	1577.199	-2.147638	0.0342
DPR	19.94487	17.61966	1.131967	0.0264
EPS*DPR	0.058345	0.026946	2.165298	0.0328
ROE*DPR	0.975439	0.749601	1.301278	0.0196
DER*DPR	-35.77685	35.83051	-0.998502	0.3205

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2019

Hasil regresi data panel dengan model *common effect* diperoleh persamaan sebagai berikut:  
 Harga Saham = 3387,935 + 12,15568EPS + 133,5861ROE – 3387,252DER +  
 19,94487DPR + 0,058345EPS\*DPR + 0,975439ROE\*DPR – 35,77685  
 DER\*DPR + e

### Uji Hipotesis

Penelitian ini menguji hipotesis dengan metode analisis regresi berganda. Metode regresi ini

mengubungkan variabel independen dan variabel dependen. Pengujian tersebut meliputi pengujian uji t, uji F dan koefisien determinasi. Pengujian tersebut dapat dilakukan sebagai berikut:

#### 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*, *return on equity*, *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan pengujian uji t yang kedua digunakan untuk melihat pengaruh *Earning per share*, *return on equity*, *debt to equity ratio* dan *dividend payout ratio* terhadap harga saham. Berikut hasil pengujian uji t variabel independen terhadap variabel moderating disajikan dalam bentuk tabel 4 dibawah ini:

**Tabel 4: 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(ROE?)	0.726096	0.130774	5.552308	0.0000
LOG(DER?)	-0.455781	0.134671	-3.384412	0.0010

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2019

Hasil uji t untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen disajikan dalam bentuk tabel 5 dibawah ini:

**Tabel 5: 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
ROE	191.5216	20.21433	9.474547	0.0000
DER	-2223.856	894.6545	-2.485715	0.0146
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.

*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 kedua 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 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.

*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 kelima 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 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.

### 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 6: 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 6 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.

### Koefisien Determinasi (R2)

Koefien determinasi (R2) digunakan untuk mengukur seberapa jauhnya variabel independen dapat menerangkan variabel dependen. Nilai R2 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 7: 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 7 diatas, hasil pengujian melihat 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.

### Uji Moderasi (Moderate Regression Analysis)

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

$$Y = a + EPS_{it} + ROE_{it} + DER_{it} + DPR(Z)_{it} + EPS * DPR_{it} + ROE * DPR_{it} + DER * DPR_{it} + e$$

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 8: 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
ROE	133.5861	41.41757	3.225349	0.0017
DER	-3387.252	1577.199	-2.147638	0.0342
DPR	19.94487	17.61966	1.131967	0.0264
EPS*DPR	0.058345	0.026946	2.165298	0.0328
ROE*DPR	0.975439	0.749601	1.301278	0.0196
DER*DPR	-35.77685	35.83051	-0.998502	0.3205
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 8 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.

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.

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.

## PEMBAHASAN

### 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. 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. 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.

### 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. 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 yang menyatakan bahwa return on equity 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 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.

### **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, 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 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 negatif menunjukkan arah yang berlawanan antara DER dan harga saham 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.

### **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.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Olivia Diantini dan Ida Bagus Badjra yang menyatakan bahwa Earning per share 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*.

### **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*.

Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Junaidi, dkk 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.

### **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. 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 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.

### **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. 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 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 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.

### **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 probablity 0,0328. Dapat diartikan bahwa *Dividend payout ratio* memperkuat pengaruh *Earning per share* terhadap harga saham.

Hal ini didukung oleh penelitian Adnan Shaleh Kiat 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.

### **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 probablity 0,0196. Dapat diartikan bahwa *dividend payout ratio* memperkuat pengaruh *return on equity* terhadap harga saham.

Didukung penelitian Zuhelmi 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.

### **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 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 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.

### **SIMPULAN**

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan pada bab-bab sebelumnya dapat ditarik kesimpulan sebagaiberikut:

1. *Earning per share* berpengaruh positif terhadap harga saham. *Earning per share* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan sangat efektif dalam menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang. Ini dianggap bahwa perusahaan memiliki kinerja yang cukup bagus dan akan menarik investor karena perusahaan menghasilkan keuntungan yang besar. Semakin tinggi *Earning Per Share* akan meningkatkan harga saham perusahaan.
2. *Return On Equity* berpengaruh positif terhadap harga saham. *Return On Equity* yang tinggi menandakan perusahaan dapat menghasilkan keuntungan dari modal sendiri yang menguntungkan investor sehingga investor tertarik untuk menanamkan saham. Hal ini berarti semakin tinggi return on equity akan mempengaruhi permintaan saham sehingga akan meningkatkan harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

3. *Debt To Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap harga saham. *Debt To Equity Ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa sumber pendanaan perusahaan dari kreditor semakin besar, berdasarkan teori signal *Debt To Equity Ratio* yang tinggi merupakan sinyal buruk bagi investor. Sehingga semakin tinggi *debt to equity ratio* akan menurunkan harga saham perusahaan.
4. *Earning per share* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. *Earning per share* yang tinggi akan menghasilkan dividen yang besar bagi pemegang saham karena keuntungan yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Semakin tinggi *Earning per share* maka semakin besar *dividend payout ratio*.
5. *return on equity* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. *return on equity* yang besar menggambarkan perusahaan berhasil memperoleh keuntungan dari modal sendiri. Semakin tinggi *return on equity* mengakibatkan dividen yang akan di bagikan kepada pemegang saham semakin besar.
6. *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. *debt to equity ratio* yang tinggi akan menurunkan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham dikarenakan perusahaan akan mengutamakan kewajibannya membayar hutang. Sehingga dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham akan kecil. Semakin tinggi *debt to equity ratio* maka *dividend payout ratio* akan semakin rendah.
7. *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap harga saham. *dividend payout ratio* yang tinggi akan menarik minat investor karena investor cenderung menyukai dividen yang besar. Sehingga dividen yang dibagikan kepada investor akan mengakibatkan terpengaruhnya harga saham perusahaan. Maka semakin tinggi *dividend payout ratio* semakin tinggi pula harga sahamnya.
8. *Earning Per Share* berpengaruh positif terhadap harga saham dengan *dividend payout ratio* sebagai variabel moderasi. *EPS* yang tinggi menjadi sinyal baik bagi investor sehingga investor tertarik untuk berinvestasi. Setelah dilakukan uji moderasi, *EPS* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham dengan dimoderasi oleh *DPR* artinya dengan munculnya *DPR* memperkuat pengaruh *EPS* terhadap harga saham. Sehingga *dividend payout ratio* memperkuat pengaruh *Earning Per Share* terhadap harga saham.
9. *Return On Equity* berpengaruh positif terhadap harga saham dengan *dividend payout ratio* sebagai variabel moderasi. Munculnya *DPR* sebagai pemoderasi memperkuat pengaruh *return on equity* terhadap harga saham dikarenakan tingginya dividen yang dibagikan akan dianggap investor sebagai sinyal baik sehingga investor tertarik untuk menanamkan modalnya. Maka tingkat pengembalian modal yang tinggi ditambah dengan dividen yang besar akan menarik banyak investor yang secara tidak langsung akan meningkatkan harga saham perusahaan
10. *Debt To Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap harga saham dengan *dividend payout ratio* sebagai variabel moderasi. Semakin tinggi hutang maka biaya kebangkrutan akan semakin tinggi sehingga menyebabkan investor merasa perusahaan tidak memiliki prospek yang bagus di masa yang akan datang. Munculnya *dividend payout ratio* sebagai pemoderasi memperlemah pengaruh *debt to equity ratio* terhadap harga saham dikarenakan perusahaan harus memilih apakah membayar hutang atau membagikan dividen. Perusahaan cenderung melunasi hutang sehingga dividen yang dibagikan akan kecil, hal itu dapat mempengaruhi harga saham perusahaan sehingga harga saham perusahaan akan semakin menurun.

## DAFTAR PUSTAKA

- [1]. Alexander, Indrawan. *Pengaruh Peringkat Obligasi Terhadap Yield To Maturity Obligasi Korporasi* (Skripsi), Lampung, ID: Universitas Lampung
- [2]. Alif Rahman Pambudi, *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan, Umur Obligasi dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Industri Transportasi*. Diss. STIE Perbanas Surabaya, 2017.
- [3]. Anggraini, Welly. 2017. *Pengaruh Nilai dan Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan Terhadap return Saham Pada Perusahaan Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah* [Skripsi], Palembang: UIN Raden Fatah Palembang
- [4]. Annas, Dafid Syamsul. 2014. *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Non Keuangan*, [Skripsi], Semarang: UNS. Bond Pricing Theorems. [http://www.comap.com/FloydVest/Course/PDF/Bond\\_Pricing\\_Theorems](http://www.comap.com/FloydVest/Course/PDF/Bond_Pricing_Theorems)
- [5]. Bram Hadianto, and M. Sienly Veronica Wijaya. "Prediksi Kebijakan Utang, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran, Dan Status Perusahaan Terhadap Kemungkinann Penentuan Peringkat Obligasi: Studi Empirik Pada Perusahaan Yang Menerbitkan Obligasi Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan | Journal of Theory and Applied Management* 3.3, 2010.
- [6]. Dafid Syaiful Annas, *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Non Keuangan*. Diss. Universitas Negeri Semarang, 2015
- [7]. Desnitasari, Isnaini and Norita Norita. "Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Yield To Maturity Obligasi Korporasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012." *eProceedings of Management* 1.3 (2014)
- [8]. Dewan Syariah Nasional-MUI No.32DSN-MUI/IX/2002
- [9]. Eugene F Brigham dan Joel F Houston, *Manajemen Keuangan*, Erlangga, Jakarta, 2001
- [10]. Faizah, Yuniar Laeli Nur. 2014 *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Size dan Leverage Perusahaan Terhadap Yield Obligasi dengan Peringkat Obligasi Sebagai Variabel Intervening*, [Jurnal], Universitas Jendral Soedirman.
- [11]. Francis A. Longstaff, *The Flight to Liquidity Premium in U.S. Treasury Bond Prices*.
- [12]. *Journal of Finance Mangement*, 2001
- [13]. Ghozali, Imam. 2017. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program*, Edisi Kedelapan. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- [14]. Heri. *Analisis Laporan Keuangan*, Cetakan Pertama. Jakarta: Remaja Rosdakarya. 2012.
- [15]. Indarsih, Nanik. 2013. *Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Rating, Likuiditas dan Maturitas Terhadap Yield To Maturity Obligasi*. Surabaya: Universitas Surabaya.
- [16]. Irianto, Agus. *Statistik Konsep Dasar, Aplikasi dan Pengembangannya*, Edisi Keempat. Jakarta: Kencana, 2014
- [17]. Jogiayarto, Hartono. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua, (Yogyakarta: BPFE, 2010
- [18]. Kasmir, 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, Jakarta: Kencana, Prenada Media Group.
- [19]. Kustiyaningrum, Dinik, dkk. "Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, dan Umur Obligasi terhadap Peringkat Obligasi (Studi pada Perusahaan Terbuka yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)." *Assets: Jurnal Akuntansi dan Pendidikan* 5.1 (2017)

- [20].Laeli, Yuniar Nur Faizah dkk, Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Size dan Leverage Perusahaan Terhadap Yield Obligasi dengan Peringkat Obligasi Sebagai Variabel Intervening, [Jurnal], Universitas Jendral Soedirman, 2014
- [21].Lemiyana, Analisis Laporan Keuangan Berbasis Komputer, Teori dan Praktikum, Palembang: Noer Fikri, 2015
- [22].Linda, Ni Wayan Naluritha Sari, Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Yield Obligasi Pada Perusahaan YANG Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, [Skripsi], Denpasar: Universitas Udayana, 2015
- [23].Muhajirin dan Maya Panorama. 2017. Pendekatan Praktis Metode Penilaian Kuantitatif dan Kuantitatif, Yogyakarta: Idea Press.
- [24].Nurfauziah dan Adistie. 2004. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi Perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan dan Industri Finansial), Ejournal, Jakarta: UII.
- [25].Oktavian, Oky "Pengaruh Tingkat Inflasi, Debt to Equity Ratio, Likuiditas Obligasi Dan Rating Obligasi Terhadap
- [26].Prapaska, Johan Ruth, and Mutmainah SITI. Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bei Tahun 2009-2010.Diss. Fakultas Ekonomika dan Bisnis, 2012
- [27].Priyatno, Duwi. Paham Analisa Statistik Data dengan SPSS, Yogyakarta: Mediakom, 2010.
- [28].Raharjo, Spto. Panduan Investasi Obligasi. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama. 2003.
- [29].Samsul, Mohamad. Pasar Modal dan Manajemen Proftofolio. Edisi 2. Jakarta: Erlangga, 2015.
- [30].Saputra, Tiyas Ardian, Prasetiono, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi Konvensional di Indonesia (Studi Kasus Pada Perusahaan Listed di BEI), Ejournal: Undip, 2014
- [31].Sartono, Agus. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE. 2010.
- [32].Siregar, Sofian. Metode Penelitian Kuantitatif, Dilengkapi dengan Perbandingan Perhitungan Manual dan SPSS, Edisi Pertama, Jakarta: Kencana Media Group, 2013
- [33].Sunariyah. Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, Edisi Keenam, Yogyakarta: Penerbit Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN. 2011.
- [34].Tri Basuki, Agus dan Nano Prawolo, Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis, Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2016
- [35].Veronica, Aries. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur, (Palembang: Universitas Tamansiswa Palembang, 2015
- [36].Widiyastuti, Tetty, and Nur Khusniyah. "Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi (Studi pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI)." Jurnal Aplikasi Manajemen 12.2. 2014
- [37].www.pefindo.com
- [38].www.idx.go.id
- [39].www.ibpa.co.id
- [40].Yamin, Sofyan dan Heri Kurniawan. Generasi Baru Mengelola Data Penelitiandengan Parsial Least Path Modeling. Jakarta: Salemba Empat. 2011.
- [41].Zubir, Zalmi, Portofolio Obligasi, Jakarta: Salemba empat, 2012