

## **BAB IV**

### **DEKRIPSI, PEMBUKTIAN HIPOTESIS DAN PEMBAHASAN**

#### **A. Gambaran Umum Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan Sektor Industri Barang Konsumsi**

Pasar modal syariah mencakup semua kegiatan pasar modal yang tidak bertentangan dengan ajaran Islam. Pasar modal syariah merupakan subset dari industri keuangan syariah yang diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), khususnya Direktorat Pasar Modal Syariah. Lahirnya pasar modal syariah ini dipelopori dengan terbitnya reksadana syariah pertama yang ada pada tahun 1997 dan diikuti dengan diluncurkannya Jakarta Islamic Index (JII) sebagai index saham syariah pertama. Kemudian pasar modal syariah mengalami kebangkitan pada tahun 2011 yang diawali dengan diluncurkannya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebagai indeks komposit saham syariah tepatnya pada 12 Mei 2011.<sup>1</sup>

Keberhasilan pasar saham syariah Indonesia diukur dengan indeks saham syariah. Seluruh saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan termasuk dalam Daftar Efek Syariah yang diterbitkan oleh OJK merupakan penyusun ISSI. Sehingga saham syariah yang masuk ISSI tidak diseleksi oleh BEI.

Konstituen ISSI dipilih dua kali setahun, pada bulan Mei dan November, sesuai dengan jadwal tinjauan DES. Sehingga saham syariah selalu masuk atau keluar sebagai konstituen ISSI pada setiap periode seleksi. ISSI dihitung menggunakan metodologi yang sama dengan indeks saham BEI lainnya, yaitu rata-

---

<sup>1</sup> Investor Syariah, "Saham Syariah - Pengertian, Hukum dan Fatwa, Serta Cara Membelinya," [investorsyariah.id](https://investorsyariah.id), diakses 2 Desember 2021 20.28, <https://investorsyariah.id/saham-syariah/>.

rata tertimbang kapitalisasi pasar dengan data Desember 2007 sebagai tahun dasar.<sup>2</sup>

Seluruh saham syariah yang terdaftar di ISSI diklasifikasikan ke dalam sembilan kategori sektor. Kesembilan sektor tersebut dipilih berdasarkan klasifikasi industri BEI. Kesembilan sektor tersebut adalah sebagai berikut:

1. Sektor pertanian (*agriculture*),
2. Sektor pertambangan (*mining*),
3. Sektor industri dasar dan kimia (*basic industry & chemical*),
4. Sektor aneka industri (*miscellaneous industry*),
5. Sektor industri barang konsumsi (*consumer goods industry*),
6. Sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan (*property, real estate and building construction*),
7. Sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi (*infrastructure, utility and transportation*),
8. Sektor finansial (*finance*), dan
9. Sektor perdagangan, jasa dan investasi (*trade, service and investment*).

Salah satu dari sembilan sektor tersebut adalah Industri barang konsumsi. Industri barang konsumsi adalah suatu jenis pengolahan yang mengubah bahan mentah atau bahan setengah jadi menjadi barang jadi yang dapat dikonsumsi oleh perorangan atau rumah tangga. Subsektor ini terdiri dari subsektor farmasi, subsektor rokok, subsektor makanan dan minuman, subsektor kosmetika dan barang-barang rumah tangga, serta subsektor konsumsi lainnya.

---

<sup>2</sup> Alexander Thian, *Pasar Modal Syariah - Mengenal dan Memahami Ruang Lingkup Pasar Modal Islam di Indonesia* (Yogyakarta: ANDI, 2021), 205.

Populasi yang diambil dalam penelitian ini adalah perusahaan industri barang konsumsi yang tercatat di BEI, yaitu sebanyak 65 perusahaan. Sedangkan sampel penelitian diambil berdasarkan teknik *purposif sampling* dengan kriteria-kriteria yang sudah dijelaskan pada BAB III, maka diperoleh sampel penelitian sebanyak 37 perusahaan industri barang konsumsi, antara lain:

**Tabel 4.1**  
**Daftar Sampel Perusahaan**

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	ADES	Akasha Wira International Tbk.
2	BTEK	Bumi Teknokultura Unggul Tbk.
3	BUDI	Budi Starch & Sweetener Tbk.
4	CAMP	Campina Ice Cream Industry Tbk.
5	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.
6	CINT	Chitose Internasional Tbk.
7	CLEO	Sariguna Primatirta Tbk.
8	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk.
9	GOOD	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk.
10	HOKI	Buyung Poetra Sembada Tbk.
11	HRTA	Hartadinata Abadi Tbk.
12	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
13	IIKP	Inti Agri Resources Tbk.
14	INAF	Indofarma Tbk.
15	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
16	KAEF	Kimia Farma Tbk.
17	KICI	Kedaung Indah Can Tbk.
18	KINO	Kino Indonesia Tbk.
19	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
20	KPAS	Cottonindo Ariesta Tbk.

21	LMPI	Langgeng Makmur Industri Tbk.
22	MBTO	Martina Berto Tbk.
23	MERK	Merck Tbk.
24	MRAT	Mustika Ratu Tbk.
25	MYOR	Mayora Indah Tbk.
26	PANI	Pratama Abadi Nusa Industri Tbk.
27	PCAR	Prima Cakrawala Abadi Tbk.
28	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk.
29	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.
30	SKBM	Sekar Bumi Tbk.
31	SKLT	Sekar Laut Tbk.
32	STTP	Siantar Top Tbk.
33	TCID	Mandom Indonesia Tbk.
34	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk.
35	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk.
36	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
37	WOOD	Integra Indocabinet Tbk.

Sumber: IDX data sekunder (data diolah)

## B. Deskripsi Variabel Penelitian

Variabel penelitian dalam penelitian ini antara lain, solvabilitas merupakan variabel independen dalam penelitian ini, dan akan diukur dengan rasio utang terhadap ekuitas, yang diperoleh dengan mengalikan total utang/kewajiban dengan total modal. *Return* saham sebagai variabel dependen, yang diperoleh dengan membagi harga saham saat ini dengan harga saham sebelumnya, kemudian mengurangkan harga saham saat ini dari harga saham sebelumnya. Sebagai variabel moderasi, laba per saham dihitung dengan membagi total laba bersih dengan jumlah saham yang beredar.

Besarnya tingkat DER, *return* saham dan EPS pada 37 perusahaan industri barang konsumsi dari tahun 2019-2020 dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 4.2**  
**Tingkat *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return Saham* dan *Earning Per Share* (EPS) pada 37 Perusahaan Industri Barang Konsumsi Tahun 2019-2020**

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan	Tahun	<i>Return Saham</i>	DER	EPS
1	ADES	Akasha Wira International Tbk.	2019	0,14	0,45	142
			2020	0,40	0,37	230
2	BTEK	Bumi Teknokultura Unggul Tbk.	2019	-0,67	1,32	-1,81
			2020	0,00	1,54	-11,01
3	BUDI	Budi Starch & Sweetener Tbk.	2019	0,07	1,33	13,61
			2020	-0,04	1,24	13,89
4	CAMP	Campina Ice Cream Industry Tbk.	2019	0,08	0,13	13,04
			2020	-0,19	0,13	7,48
5	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.	2019	0,21	0,23	362
			2020	0,07	0,24	306
6	CINT	Chitose Internasional Tbk.	2019	0,06	0,34	7,08
			2020	-0,21	0,29	1,07
7	CLEO	Sariguna Primatirta Tbk.	2019	0,78	0,62	11
			2020	-0,01	0,47	11
8	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk.	2019	0,16	0,40	198
			2020	0,08	0,50	145
9	GOOD	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk.	2019	-0,19	0,83	56,49
			2020	-0,16	1,27	35,2
10	HOKI	Buyung Poetra Sembada Tbk.	2019	0,29	0,32	43
			2020	0,07	0,37	16
11	HRTA	Hartadinata Abadi Tbk.	2019	-0,35	0,91	32,6
			2020	0,22	1,09	37,08
12	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	2019	0,07	0,45	432
			2020	-0,14	1,06	565
13	IIKP	Inti Agri Resources Tbk.	2019	-0,79	0,07	25,33
			2020	0,00	0,08	-12,36
14	INAF	Indofarma Tbk.	2019	-0,87	1,74	2,57
			2020	3,63	2,98	0,01
15	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	2019	0,06	0,77	559
			2020	-0,14	1,06	735
16	KAEF	Kimia Farma Tbk.	2019	-0,52	1,48	2,86

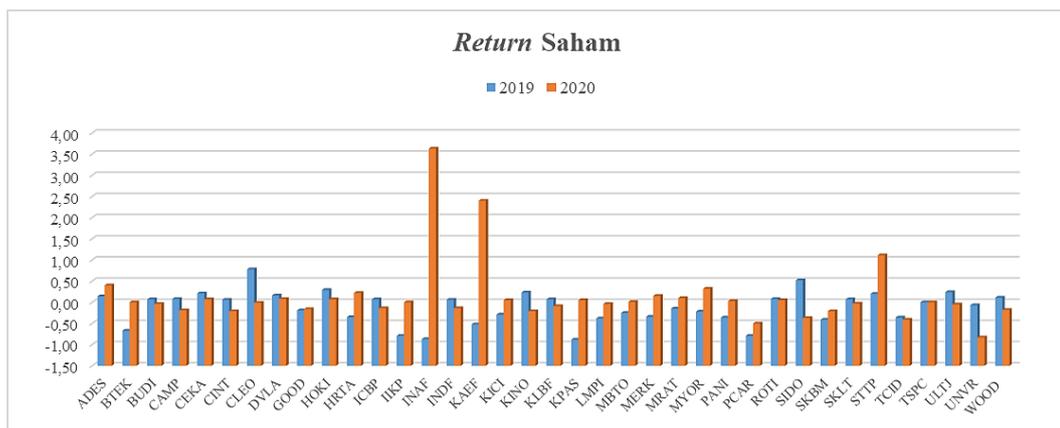
			2020	2,40	1,47	3,68
17	KICI	Kedaung Indah Can Tbk.	2019	-0,29	0,75	-11,49
			2020	0,05	0,94	-0,04
18	KINO	Kino Indonesia Tbk.	2019	0,23	0,74	364
			2020	-0,21	1,04	80
19	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	2019	0,07	0,21	53,48
			2020	-0,09	0,23	58,31
20	KPAS	Cottonindo Ariesta Tbk.	2019	-0,88	0,43	0,68
			2020	0,05	0,42	-5,87
21	LMPI	Langgeng Makmur Industri Tbk.	2019	-0,38	1,55	-41,32
			2020	-0,04	1,83	-40,98
22	MBTO	Martina Berto Tbk.	2019	-0,25	1,51	-62,57
			2020	0,01	0,67	- 189,92
23	MERK	Merck Tbk.	2019	-0,34	0,52	175
			2020	0,15	0,52	160
24	MRAT	Mustika Ratu Tbk.	2019	-0,15	0,45	0,31
			2020	0,10	0,63	-15,81
25	MYOR	Mayora Indah Tbk.	2019	-0,22	0,92	89
			2020	0,32	0,75	92
26	PANI	Pratama Abadi Nusa Industri Tbk.	2019	-0,36	2,00	-2,99
			2020	0,03	1,46	0,54
27	PCAR	Prima Cakrawala Abadi Tbk.	2019	-0,79	0,48	-9,84
			2020	-0,50	0,62	-12,84
28	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk.	2019	0,08	0,51	49,29
			2020	0,05	0,38	35,98
29	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.	2019	0,52	0,15	27,13
			2020	-0,37	0,19	31,38
30	SKBM	Sekar Bumi Tbk.	2019	-0,41	0,76	2,43
			2020	-0,21	0,84	5,99
31	SKLT	Sekar Laut Tbk.	2019	0,07	1,08	65,42
			2020	-0,03	0,90	61,83
32	STTP	Siantar Top Tbk.	2019	0,20	0,34	368,41
			2020	1,11	0,29	479,82
33	TCID	Mandom Indonesia Tbk.	2019	-0,36	0,26	722
			2020	-0,41	0,24	-272
34	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk.	2019	0,00	0,45	123
			2020	0,00	0,43	175
35	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk.	2019	0,24	0,17	89
			2020	-0,05	0,83	100

36	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	2019	-0,07	2,91	194
			2020	-0,83	3,16	188
37	WOO D	Integra Indocabinet Tbk.	2019	0,11	1,04	34,49
			2020	-0,18	0,96	49,79

Sumber: IDX data sekunder (data diolah)

Tabel di atas menggambarkan besar kecilnya DER, *return* saham dan EPS pada 37 perusahaan industri barang konsumsi dari tahun 2019-2020. Angka-angka tersebut diolah peneliti berdasarkan data dari laporan keuangan tahunan yang diperoleh dari laman resmi [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Berikut ini Grafik histogram untuk setiap variabel dari tabel di atas:

**Grafik 4.1**  
**Peningkatan dan Penurunan Tingkat *Return* Saham Tahun 2019-2020**

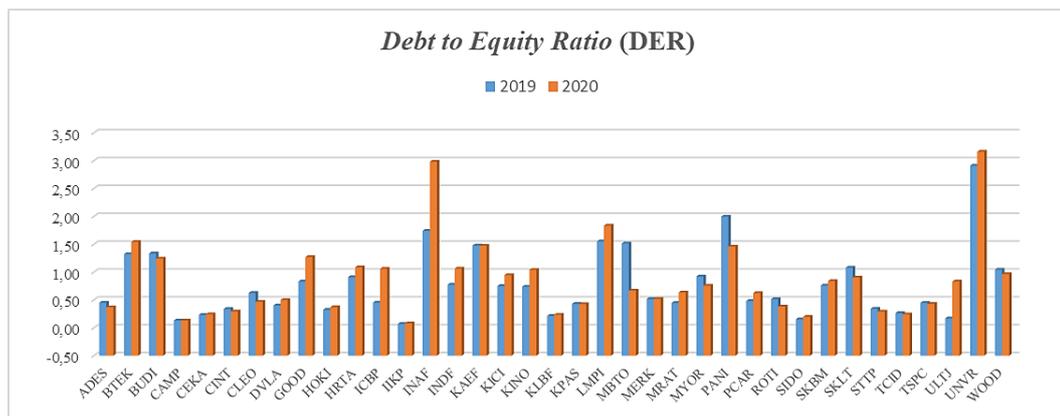


Sumber: IDX data sekunder (data diolah)

Berdasarkan grafik 4.1 di atas dapat diketahui nilai *return* saham tertinggi tahun 2019 dicapai oleh perusahaan dengan kode saham CLEO sebesar 0,78, sedangkan nilai *return* saham terendah tahun 2019 dicapai oleh perusahaan dengan kode saham KPAS sebesar -0,88. Nilai *return* saham tertinggi tahun 2020 dicapai oleh perusahaan dengan kode saham INAF sebesar 3,63, sedangkan nilai *return* saham terendah tahun 2020 dicapai oleh perusahaan dengan kode saham UNVR sebesar -0,8.

Lebih lanjut grafik 4.1 di atas menggambarkan fluktuasi *return* saham dari tahun 2019-2020, dapat disimpulkan bahwa peningkatan *return* saham tertinggi dialami oleh perusahaan dengan kode saham INAF, peningkatan mencapai selisih angka 4,5. Sedangkan penurunan tertinggi tingkat *return* saham dialami oleh perusahaan dengan kode saham SIDO, penurunan mencapai angka -0,89. Adapun perusahaan yang tidak mengalami peningkatan ataupun penurunan yaitu perusahaan dengan kode saham TSPC.

**Grafik 4.2**  
**Peningkatan dan Penurunan Tingkat DER Tahun 2019-2020**

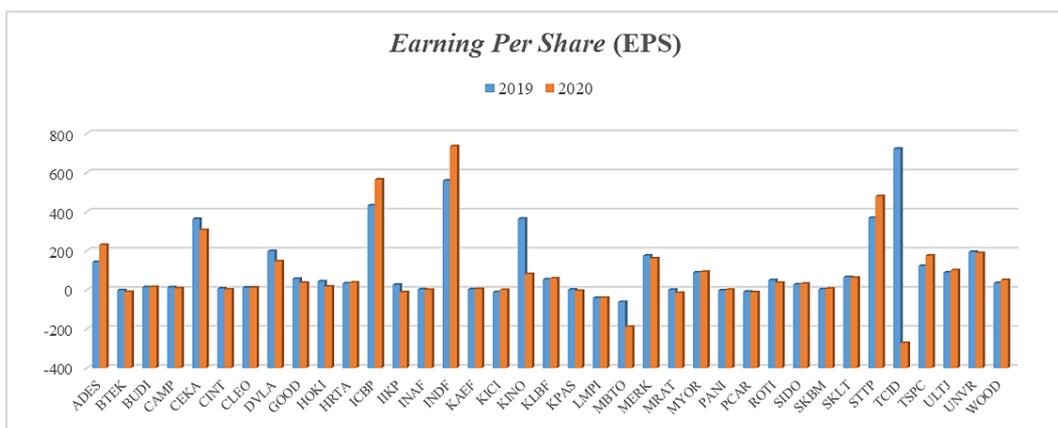


Sumber: IDX data sekunder (data diolah)

Berdasarkan grafik 4.1 di atas dapat diketahui nilai DER tertinggi tahun 2019 dicapai oleh perusahaan dengan kode saham UNVR sebesar 2,91, sedangkan nilai DER terendah tahun 2019 dicapai oleh perusahaan dengan kode saham IIKP sebesar 0,07. Sama seperti tahun sebelumnya nilai DER tertinggi tahun 2020 masih dicapai oleh perusahaan dengan kode saham UNVR sebesar 3,16, Begitupun dengan nilai DER terendah tahun 2020 masih dicapai oleh perusahaan dengan kode saham IIKP sebesar 0,8.

Selanjutnya grafik 4.2 di atas menggambarkan fluktuasi DER dari tahun 2019-2020, dapat disimpulkan bahwa peningkatan DER tertinggi terjadi pada perusahaan dengan kode saham INAF, peningkatan mencapai selisih angka 1,24. Adapun penurunan DER tertinggi terjadi pada perusahaan dengan kode saham MBTO, penurunan mencapai selisih angka -0,85. Sedangkan perusahaan yang tidak mengalami peningkatan ataupun penurunan DER yaitu perusahaan dengan kode saham CAMP dan MREK.

**Grafik 4.3**  
**Peningkatan dan Penurunan Tingkat EPS Tahun 2019-2020**



Sumber: IDX data sekunder (data diolah)

Berdasarkan grafik 4.3 di atas dapat dilihat bahwa nilai EPS tertinggi tahun 2019 dicapai oleh perusahaan dengan kode saham TCID sebesar 735, sedangkan nilai EPS terendah tahun 2019 dicapai oleh perusahaan dengan kode saham MBTO sebesar -62,57. Nilai EPS tertinggi tahun 2020 dicapai oleh perusahaan dengan kode saham INDF sebesar 735, sedangkan nilai EPS tertinggi tahun 2020 dicapai oleh perusahaan dengan kode saham TCID sebesar -272.

Lebih lanjut grafik 4.3 di atas menggambarkan fluktuasi EPS dari tahun 2019-2020, dapat disimpulkan peningkatan EPS terbesar terjadi pada perusahaan

dengan kode saham INDF, peningkatan mencapai selisih angka 176. Sedangkan penurunan EPS terbesar terjadi pada perusahaan dengan kode saham TCID, penurunan mencapai selisih angka -994. Adapun perusahaan yang tidak mengalami peningkatan ataupun penurunan tingkat EPS adalah perusahaan dengan kode saham CLEO.

### C. Hasil Penelitian

#### 1. Hasil Uji *Outlier*

Pendeteksian data *outlier* pada penelitian ini dapat dilakukan dengan mengubah nilai data penelitian ke dalam nilai *z-score* melalui aplikasi SPSS. Nilai data penelitian yang memiliki nilai *z-score*  $\geq 3,0$  akan dikategorikan *outlier*. Berikut adalah hasil uji *outlier* pada DER, EPS dan *return* saham, antara lain:

**Tabel 4.3**  
**Hasil Uji *Outlier***

No	Kode Saham	Tahun	ZDER	ZEPS	ZReturn Saham	Outlier
1	ADES	2019	-0,55523	0,24684	0,21604	-
		2020	-0,67783	0,73164	0,63676	-
2	BTEK	2019	0,77807	-0,54543	-1,09465	-
		2020	1,11523	-0,59611	-0,0105	-
3	BUDI	2019	0,79339	-0,46048	0,10277	-
		2020	0,65547	-0,45894	-0,07522	-
4	CAMP	2019	-1,04564	-0,46362	0,11896	-
		2020	-1,04564	-0,49425	-0,31794	-
5	CEKA	2019	-0,89239	1,45884	0,32931	-
		2020	-0,87706	1,15033	0,10277	-
6	CINT	2019	-0,72381	-0,49645	0,08659	-
		2020	-0,80044	-0,52956	-0,35031	-
7	CLEO	2019	-0,2947	-0,47486	1,25166	-
		2020	-0,52458	-0,47486	-0,02668	-
8	DVLA	2019	-0,63186	0,55535	0,24841	-

		2020	-0,4786	0,26336	0,11896	-
9	GOOD	2019	0,02713	-0,22425	-0,31794	-
		2020	0,70144	-0,34154	-0,2694	-
10	HOKI	2019	-0,75446	-0,29857	0,45877	-
		2020	-0,67783	-0,44731	0,10277	-
11	HRTA	2019	0,14973	-0,35586	-0,57685	-
		2020	0,42559	-0,33118	0,3455	-
12	ICBP	2019	-0,55523	1,84448	0,10277	-
		2020	0,37961	2,5772	-0,23704	-
13	IIKP	2019	-1,13759	-0,39591	-1,28883	-
		2020	-1,12227	-0,60355	-0,0105	-
14	INAF	2019	1,42173	-0,5213	-1,41828	-
		2020	3,32207	-0,5354	5,86337	X
15	INDF	2019	-0,06482	2,54414	0,08659	-
		2020	0,37961	3,51375	-0,23704	X
16	KAEF	2019	1,02327	-0,5197	-0,85193	-
		2020	1,00795	-0,51518	3,87305	X
17	KICI	2019	-0,09547	-0,59876	-0,47976	-
		2020	0,19571	-0,53568	0,07041	-
18	KINO	2019	-0,1108	1,46986	0,36168	-
		2020	0,34896	-0,09473	-0,35031	-
19	KLBF	2019	-0,92304	-0,24083	0,10277	-
		2020	-0,89239	-0,21422	-0,15613	-
20	KPAS	2019	-0,58588	-0,53171	-1,43446	-
		2020	-0,60121	-0,5678	0,07041	-
21	LMPI	2019	1,13055	-0,7631	-0,62539	-
		2020	1,55966	-0,76122	-0,07522	-
22	MBTO	2019	1,06925	-0,88016	-0,41503	-
		2020	-0,21807	-1,58175	0,00569	-
23	MERK	2019	-0,44795	0,42864	-0,56067	-
		2020	-0,44795	0,346	0,23223	-
24	MRAT	2019	-0,55523	-0,53375	-0,25322	-
		2020	-0,27938	-0,62256	0,15132	-
25	MYOR	2019	0,16506	-0,04515	-0,36649	-
		2020	-0,09547	-0,02862	0,50731	-
26	PANI	2019	1,82019	-0,55193	-0,59303	-
		2020	0,99262	-0,53248	0,03805	-
27	PCAR	2019	-0,50926	-0,58967	-1,28883	-
		2020	-0,2947	-0,6062	-0,81957	-
28	ROTI	2019	-0,46328	-0,26391	0,11896	-
		2020	-0,66251	-0,33724	0,07041	-
29	SIDO	2019	-1,01499	-0,386	0,83094	-
		2020	-0,95369	-0,36258	-0,60921	-

30	SKBM	2019	-0,08015	-0,52207	-0,67394	-
		2020	0,04246	-0,50246	-0,35031	-
31	SKLT	2019	0,41026	-0,17505	0,10277	-
		2020	0,13441	-0,19483	-0,05904	-
32	STTP	2019	-0,72381	1,49416	0,31313	-
		2020	-0,80044	2,10793	1,78565	-
33	TCID	2019	-0,84641	3,44213	-0,59303	X
		2020	-0,87706	-2,03394	-0,67394	-
34	TSPC	2019	-0,55523	0,14216	-0,0105	-
		2020	-0,58588	0,42864	-0,0105	-
35	ULTJ	2019	-0,98434	-0,04515	0,37786	-
		2020	0,02713	0,01545	-0,0914	-
36	UNVR	2019	3,21479	0,53331	-0,12377	X
		2020	3,59792	0,50026	-1,35356	X
37	WOOD	2019	0,34896	-0,34545	0,1675	-
		2020	0,22636	-0,26116	-0,30176	-

Sumber: IDX data sekunder (data diolah SPSS 24)

Berdasarkan uji outlier pada tabel 4.3 di atas dapat dijelaskan bahwa terdapat beberapa data penelitian yang memiliki nilai  $z\text{-score} \geq$  (lebih besar dari atau sama dengan) 3,0 antara lain:

- a. Nilai  $z\text{-score}$  DER dan *Return* Saham pada perusahaan dengan kode saham INAF tahun 2020,
- b. Nilai  $z\text{-score}$  EPS pada perusahaan dengan kode saham INDF tahun 2020,
- c. Nilai  $z\text{-score}$  *Return* Saham pada perusahaan dengan kode saham KAEF tahun 2020,
- d. Nilai  $z\text{-score}$  EPS pada perusahaan dengan kode saham TCID tahun 2019,
- e. Nilai  $z\text{-score}$  DER pada perusahaan dengan kode saham UNVR tahun 2019
- f. Nilai  $z\text{-score}$  DER pada perusahaan dengan kode saham UNVR tahun dan 2020

Data penelitian yang terkena outlier tersebut harus dikeluarkan dari data penelitian karena dapat menyebabkan bias hasil penelitian. Dengan demikian, dapat diketahui bahwa sebanyak 6 data penelitian terkena *outlier* yang harus dikeluarkan

dari data penelitian. Sehingga jumlah data penelitian setelah dikurangi data outlier adalah sebanyak 68 ( $74 - 6$ ) data penelitian yang akan digunakan dalam penelitian.

## 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Bagian ini menggambarkan data dari masing-masing variabel penelitian untuk melihat nilai minimum, maksimum, nilai rata-rata (mean) dan nilai standar deviasi. Tabel 4.4 merupakan hasil dari analisis statistik deskriptif yang diolah melalui aplikasi SPSS.

**Tabel 4.4**  
**Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

<b>Descriptive Statistics</b>					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Solvabilitas (DER)	68	0,07	2,00	0,7099	0,47250
<i>Earning Per Share</i>	68	-272,00	565,00	78,6725	152,04702
<i>Return Saham</i>	68	-0,88	1,11	-0,0610	0,34228
Valid N (listwise)	68				

Sumber: Output SPSS (data diolah dengan SPSS 24)

Berdasarkan tabel 4.4 hasil analisis statistik deskriptif di atas, dapat dijelaskan bahwa banyak data penelitian (N) sebanyak 68 data. Jumlah data penelitian tersebut didapat dari jumlah data penelitian dikurangi jumlah data outlier ( $74 - 6 = 68$ ). Variabel solvabilitas yang diukur dengan DER memiliki nilai minimum atau nilai terendah sebesar 0,07, nilai maximum atau nilai tertinggi sebesar 2,00 dan mean atau nilai rata-rata sebesar 0,7099, serta nilai std. deviation atau standar deviasi variabel DER sebesar 0,47250.

Variabel EPS memiliki nilai minimum atau nilai terendah sebesar -272,00, nilai maximum atau nilai tertinggi sebesar 565,00 dan mean atau nilai rata-rata sebesar 78,6725, serta nilai std. deviation atau standar deviasi variabel EPS sebesar 152,04702. Variabel *Return Saham* memiliki nilai minimum atau nilai terendah sebesar -0,88, nilai maximum atau nilai tertinggi sebesar 1,11, dan mean atau nilai rata-rata sebesar -0,0610, serta nilai std. deviation atau standar deviasi variabel solvabilitas sebesar 0,34228.

### **3. Hasil Uji Asumsi Klasik**

Bagian ini menjelaskan hasil dari uji asumsi klasik yang bertujuan untuk menelaah kondisi data penelitian yang digunakan dalam penelitian ini. Pengujian ini perlu dilakukan untuk menghindari kesalahan asumsi klasik supaya tidak terjadi masalah dalam pengaplikasian analisis regresi yang akan digunakan. Analisis regresi yang digunakan yaitu analisis regresi moderasi yang terdapat dari dua model sebagai mana dijelaskan pada BAB III bagian analisis data, di mana kedua model tersebut harus melewati pengujian ini. Adapun uji asumsi klasik yang digunakan yaitu uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi, dan uji normalitas. Berikut adalah hasil pengujian asumsi klasik pada model pengujian analisis regresi moderasi:

#### **a. Uji Multikolinieritas**

Pengujian ini digunakan untuk menguji apakah terdapat korelasi antar variabel bebas. Pengujian multikolinieritas diuji dengan melihat nilai toleransi dan nilai VIF dari model regresi. Model regresi dapat dinyatakan bebas dari

multikolonieritas apabila nilai toleransi  $> 0,1$  dan nilai VIF  $< 10$ . Berikut adalah hasil uji multikolonieritas:

### 1) Model 1

Tidak dilakukan pengujian multikolonieritas, karena pada model ini variabel independen atau variabel bebas hanya terdiri dari satu variabel.

### 2) Model 2

**Tabel 4.5**  
**Hasil Uji Multikolonieritas Model 2**

Coefficients <sup>a</sup>								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-0,047	0,075		-0,623	0,536		
	Solvabilitas (DER)	-0,118	0,082	-0,163	-1,440	0,155	0,921	1,085
	EPS	0,002	0,001	0,755	3,326	0,001	0,228	4,376
	Solvabilitas (DER)*EPS	-0,002	0,001	-0,453	-2,028	0,047	0,236	4,239
a. Dependent Variable: <i>Return Saham</i>								

Sumber: Output SPSS (data diolah dengan SPSS 24)

Berdasarkan tabel 4.5 dapat dijelaskan bahwa nilai tolerance DER, EPS, dan DER\*EPS masing-masing adalah sebesar 0,921, 0,228, dan 0,236  $>$  (lebih besar dari) 0,1, serta nilai VIF DER, EPS, dan DER\*EPS masing-masing adalah sebesar 1,085, 4,376 dan 4,239  $<$  (lebih kecil dari) 10. Sehingga dapat ditarik kesimpulan

bahwa pada model ini tidak terjadi masalah multikolonieritas atau tidak terjadi korelasi antar variabel independen.

### b. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual pengamatan ke pengamatan lainnya. uji heteroskedastisitas diuji dengan uji gejser. Pengambilan keputusan pada pengujian ini yaitu,  $\text{Sig.} > \alpha =$  tidak terjadi heteroskedastisitas,  $\text{Sig.} < \alpha =$  terjadi heteroskedastisitas dengan  $\alpha = 0,05$ . Berikut hasil uji heteroskedastisitas dengan uji glejser:

#### 1) Model 1

**Tabel 4.6**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser) Model 1**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,265	0,051		5,174	0,000
	Solvabilitas (DER)	-0,047	0,060	-0,095	-0,774	0,442

a. Dependent Variable: ABS\_RES1

Sumber: Output SPSS (data diolah dengan SPSS 24)

Berdasarkan tabel 4.6 di atas dapat dijelaskan bahwa nilai Sig. DER adalah sebesar  $0,442 >$  (lebih besar dari)  $0,05 (\alpha)$ . Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa dalam model ini tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

## 2) Model 2

**Tabel 4.7**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser) Model 2**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,232	0,049		4,779	0,000
	Solvabilitas (DER)	-0,008	0,053	-0,020	-0,154	0,878
	EPS	0,000	0,000	0,257	1,002	0,320
	Solvabilitas (DER)*EPS	-0,001	0,000	-0,375	-1,487	0,142
a. Dependent Variable: ABS_RES2						

Sumber: Output SPSS (data diolah dengan SPSS 24)

Berdasarkan tabel 4.7 di atas dapat dijelaskan bahwa nilai Sig. DER, EPS dan DER\*EPS masing-masing adalah sebesar 0,878, 0,320, dan 0,142 > (lebih besar dari) 0,05 ( $\alpha$ ). Sehingga dapat disimpulkan dalam model ini tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

**c. Uji Autokorelasi**

Pengujian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi terjadi korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode (t) dengan kesalahan pengganggu pada periode (t-1). Pengujian dapat dilakukan dengan uji durbin-watson (DW), jika angka  $DU < DW < 4 - DU$  maka tidak terjadi masalah autokorelasi antar residual. Berikut adalah hasil uji autokorelasi:

## 1) Model 1

**Tabel 4.8**  
**Hasil Uji Autokorelasi (Uji Durbin-Watson ) Model 1**

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,277 <sup>a</sup>	0,077	0,063	0,33132	2,205
a. Predictors: (Constant), Solvabilitas (DER)					
b. Dependent Variable: <i>Return Saham</i>					

Sumber: Output SPSS (data diolah dengan SPSS 24)

Berdasarkan tabel 4.8 di atas dapat di ketahui bahwa nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 2,2050. Selanjutnya dapat dilihat pada tabel Durbin-Watson (DW) dengan banyak data ( $n$ ) = 68, banyak variabel independen ( $k$ ) = 1, dan  $\alpha$  = 0,05. Maka dapat diketahui nilai  $DL = 1,5771$  dan nilai  $DU = 1,6367$ . Berdasarkan nilai-nilai tersebut dapat diketahui bahwa  $DU (1,6367) < DW (2,2050) < 4 - DU (4 - 1,6367 = 2,3633)$ , maka dapat diputuskan antar residual tidak terjadi masalah autokorelasi.

## 2) Model 2

**Tabel 4.9**  
**Hasil Uji Autokorelasi (Uji Durbin-Watson ) Model 2**

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,496 <sup>a</sup>	0,246	0,210	0,30414	2,227
a. Predictors: (Constant), Solvabilitas (DER)*EPS, Solvabilitas (DER), EPS					
b. Dependent Variable: <i>Return Saham</i>					

Sumber: Output SPSS (data diolah dengan SPSS 24)

Berdasarkan tabel 4.9 di atas dapat di ketahui bahwa nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 2,2270. Selanjutnya dapat dilihat pada tabel Durbin-Watson (DW) dengan banyak data ( $n$ ) = 68, banyak variabel independen ( $k$ ) = 3, dan  $\alpha$  = 0,05. Maka dapat diketahui nilai DL = 1,5164 dan nilai DU = 1,7001. Berdasarkan nilai-nilai tersebut dapat diketahui bahwa  $DU (1,7001) < DW (2,2270) < 4 - DU (4 - 1,7001 = 2,2999)$ , maka dapat diputuskan antar residual tidak terjadi masalah autokorelasi.

#### d. Uji Normalitas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel penggagu atau residual berdistribusi normal. Pengujian normalitas dilakukan dengan uji Kolmogrov-Smirnov test. Pengambilan keputusan pada uji ini yaitu, jika nilai signifikansi  $> 0,05$  maka data tersebut berdistribusi normal, sebaliknya jika nilai signifikansi  $< 0,05$  maka data tersebut tidak berdistribusi normal. Berikut adalah hasil uji normalitas:

#### 1) Model 1

**Tabel 4.10**  
**Hasil Uji Normalitas (Uji Kolmogrov-Smirnov Test) Model 1**

<b>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</b>		
		Unstandardized Residual
N		68
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,32884266
Most Extreme Differences	Absolute	0,107
	Positive	0,101

	Negative	-0,107
Test Statistic		0,107
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,051 <sup>c</sup>
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		

Sumber: Output SPSS (data diolah dengan SPSS 24)

Berdasarkan tabel 4.10 di atas dapat dijelaskan bahwa hasil uji normalitas dengan uji Kolmogrov-Smirnov menghasilkan nilai signifikansi 0,051, dapat dilihat pada nilai Asymp. Sig. (2-tailed). Nilai signifikansi  $0,051 >$  (lebih besar dari)  $0,050$ , sehingga dapat disimpulkan Error/Residual berdistribusi Normal.

## 2) Model 2

**Tabel 4.11**  
**Hasil Uji Normalitas (Uji Kolmogrov-Smirnov Test) Model 2**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		68
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,29725676
Most Extreme Differences	Absolute	,088
	Positive	,087
	Negative	-,088
Test Statistic		,088
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 <sup>c,d</sup>
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		

c. Lilliefors Significance Correction.
d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: Output SPSS (data diolah dengan SPSS 24)

Berdasarkan tabel 4.11 di atas dapat dijelaskan bahwa hasil uji normalitas dengan uji Kolmogrov-Smirnov menghasilkan nilai signifikansi 0,200, dapat dilihat pada nilai Asymp. Sig. (2-tailed). Nilai signifikansi 0,200 > (lebih besar dari) 0,05, sehingga dapat disimpulkan Error/Residual berdistribusi Normal.

Berdasarkan uji asumsi klasik di atas dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi normal serta tidak terdapat masalah multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi, sehingga data penelitian telah memenuhi syarat untuk menggunakan model regresi.

#### 4. Hasil Analisis Regresi Moderasi

Bagian ini menjelaskan tentang hasil analisis regresi moderasi. Analisis ini dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen dan apakah variabel moderasi mampu memoderasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian ini menggunakan uji interaksi atau perkalian antara variabel independen dengan variabel moderasi yaitu perkalian antara solvabilitas (DER) dengan *earning per share*. Model dalam pengujian analisis regresi moderasi ini dapat dilihat pada persamaan regresi berikut:

$$RS = \alpha + b_1 SLVB + e \dots\dots\dots \text{Model 1}$$

$$RS = \alpha + b_1 SLVB + b_2 EPS + b_3 SLVB \cdot EPS + e \dots\dots\dots \text{Model 2}$$

Berdasarkan model persamaan tersebut maka dapat diketahui analisis regresi moderasi sebagai berikut:

## a. Model 1

**Tabel 4.12**  
**Hasil Analisis Regresi Moderasi Model 1**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,082	,073		1,120	,267
	Solvabilitas (DER)	-,201	,086	-,277	-2,346	,022

a. Dependent Variable: *Return Saham*

Sumber: Output SPSS (data diolah dengan SPSS 24)

Analisis model ini bertujuan untuk mengetahui keterkaitan antara variabel independen yaitu solvabilitas yang diprosikan dengan DER dengan variabel dependen yaitu *return* saham.

Berdasarkan tabel 4.12 di atas dapat ditulis dalam persamaan regresi sebagai berikut:

$$RS = \alpha + b_1 SLVB + e$$

$$RS = 0,082 - 0,201 SLVB$$

RS : *Return Saham*  
SLVB : Solvabilitas

Persamaan regresi di atas menunjukkan nilai koefisien regresi solvabilitas (DER) sebesar -0,201 dengan nilai signifikansi sebesar 0,022 lebih kecil dari 0,05 ( $0,022 < 0,05$ ) menggambarkan adanya pengaruh negatif dan signifikan antara solvabilitas (DER) dengan *return* saham. Nilai koefisien regresi tersebut menggambarkan bahwa setiap peningkatan satu satuan nilai solvabilitas maka *return* saham akan turun sebesar 0,201. Artinya solvabilitas berbanding terbalik

dengan *return* saham, semakin meningkat solvabilitas semakin rendah *return* sahamnya.

**b. Model 2**

**Tabel 4.13**  
**Hasil Analisis Regresi Moderasi Model 2**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,047	,075		-,623	,536
	Solvabilitas (DER)	-,118	,082	-,163	-1,440	,155
	EPS	,002	,001	,755	3,326	,001
	Solvabilitas (DER).EPS	-,002	,001	-,453	-2,028	,047

a. Dependent Variable: *Return* Saham

Sumber: Output SPSS (data diolah dengan SPSS 24)

Analisis ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel *earninng per share* (EPS) sebagai variabel moderasi dalam memoderasi hubungan solvabilitas (DER) dengan *return* saham.

Berdasarkan tabel 4.13 di atas dapat ditulis dalam persamaan regresi sebagai berikut:

$$RS = \alpha + b_1 SLVB + b_2 EPS + b_3 SLVB \cdot EPS + e$$

$$RS = -0,047 - 0,118 SLVB + 0,002 EPS - 0,002 SLVB \cdot EPS$$

RS : *Return* Saham

SLVB : Solvabilitas

EPS : *Earning Per Share*

SLVB . EPS : Solvabilitas x *Earning Per Share*

Persamaan regresi di atas menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi variabel interaksi antara solvabilitas (DER) dengan EPS sebesar -0,002 dengan nilai signifikansi sebesar 0,047 lebih kecil dari 0,05 ( $0,047 < 0,05$ ) menggambarkan bahwa EPS dapat memoderasi hubungan antara solvabilitas (DER) dengan *return* saham. Nilai koefisien regresi variabel interaksi tersebut menunjukkan adanya peningkatan dari nilai koefisien regresi solvabilitas (DER) sebelum adanya variabel interaksi (pada persamaan model 1), yaitu dari -0,201 ke -0,002. Sebelum adanya interaksi dengan variabel EPS setiap peningkatan satu satuan nilai solvabilitas maka *return* saham akan turun sebesar 0,201, dan setelah adanya interaksi dengan variabel EPS setiap peningkatan satu satuan nilai solvabilitas maka nilai *return* saham akan turun sebesar 0,002. Artinya variabel EPS mampu memperkuat hubungan antara solvabilitas (DER) dengan *return* saham.

## **5. Hasil Uji Hipotesis**

### **a. Hasil Uji t**

Pengujian ini bertujuan untuk menunjukkan seberapa besar pengaruh variabel independen secara individual dalam menjelaskan variabel dependen dengan menganggap variabel lainnya adalah konstan. Pengujian pada model 1 dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen yaitu solvabilitas (DER) terhadap variabel dependen yaitu *return* saham, sedangkan pengujian pada model 2 dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel moderasi yaitu *earning per share* dalam memoderasi pengaruh atau hubungan solvabilitas (DER) terhadap *return* saham.

Pengujian ini dapat dilakukan dengan cara:

### 1) Model 1

#### a) Menentukan Hipotesis

$H_0$  = Tidak terdapat pengaruh signifikan antara solvabilitas terhadap *return* saham.

$H_a$  = Terdapat pengaruh signifikan antara solvabilitas terhadap *return* saham.

#### b) Menentukan Taraf Nyata

Taraf nyata yang digunakan adalah 5%.

#### c) Menentukan Kriteria Pengujian

Jika  $t_{hitung} < t_{tabel}$  atau  $sig. > 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.

Jika  $t_{hitung} > t_{tabel}$  atau  $sig. < 0,05$  maka  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak.

### 2) Model 2

#### a) Menentukan Hipotesis

$H_0$  = *Earning per share* tidak dapat memoderasi pengaruh solvabilitas terhadap *return* saham.

$H_a$  = *Earning per share* dapat memoderasi pengaruh solvabilitas terhadap *return* saham.

#### b) Menentukan Taraf Nyata

Taraf nyata yang digunakan adalah 5%.

#### c) Menentukan Kriteria Pengujian

Jika  $t_{hitung} < t_{tabel}$  atau  $sig. > 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.

Jika  $t_{hitung} > t_{tabel}$  atau  $sig. < 0,05$  maka  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak.

Berikut adalah hasil uji t pada persamaan model 1 dan 2:

**Tabel 4.14**  
**Hasil Uji t Model 1**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,082	,073		1,120	,267
	Solvabilitas (DER)	-,201	,086	-,277	-2,346	,022

a. Dependent Variable: *Return Saham*

Sumber: Output SPSS (data diolah dengan SPSS 24)

Berdasarkan tabel 4.14 di atas dapat diketahui bahwa variabel Solvabilitas yang diprosikan dengan DER menunjukkan nilai  $t_{hitung}$  sebesar -2,346. Tanda negatif pada hasil  $t_{hitung}$  menandakan arah penelitian yaitu pengaruh negatif atau pengaruh antar variabel berlawanan, sehingga tanda negatif dapat diabaikan dan dapat diketahui bahwa nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,346. Sedangkan nilai  $t_{tabel}$  dapat diketahui dengan rumus sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 t_{tabel} &= a/2 ; n-k \\
 t_{tabel} &= 0,05/2 ; 68-1 \\
 t_{tabel} &= 0,025 ; 67 \text{ (lihat pada distribusi } t_{tabel}\text{)} \\
 t_{tabel} &= 1,998
 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui bahwa  $t_{hitung}$  lebih besar dari  $t_{tabel}$  ( $2,346 > 1,998$ ) atau nilai signifikansi sebesar 0,022 lebih kecil dari  $\alpha$  ( $0,022 < 0,050$ ) maka dapat diputuskan bahwa  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak, artinya terdapat pengaruh signifikan antara variabel solvabilitas (DER) terhadap variabel *return saham*.

**Tabel 4.15**  
**Hasil Uji t Model 2**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,047	,075		-,623	,536
	Solvabilitas (DER)	-,118	,082	-,163	-1,440	,155
	EPS	,002	,001	,755	3,326	,001
	Solvabilitas (DER).EPS	-,002	,001	-,453	-2,028	,047

a. Dependent Variable: *Return Saham*

Sumber: Output SPSS (data diolah dengan SPSS 24)

Berdasarkan tabel 4.15 di atas dapat diketahui bahwa variabel interaksi solvabilitas (DER) dengan EPS menunjukkan nilai  $t_{hitung}$  sebesar -2,028. Tanda negatif pada hasil  $t_{hitung}$  menandakan arah penelitian yaitu pengaruh negatif atau pengaruh antar variabel berlawanan, sehingga tanda negatif dapat diabaikan dan dapat diketahui bahwa nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,028. Sedangkan nilai  $t_{tabel}$  dapat diketahui dengan rumus sebagai berikut:

$$\begin{aligned} t_{tabel} &= a/2 ; n-k \\ t_{tabel} &= 0,05/2 ; 68-3 \\ t_{tabel} &= 0,025 ; 65 \text{ (lihat pada distribusi } t_{tabel}\text{)} \\ t_{tabel} &= 1,998 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui bahwa  $t_{hitung}$  lebih besar dari  $t_{tabel}$  ( $2,028 > 1,998$ ) atau nilai signifikansi sebesar 0,047 lebih kecil dari  $\alpha$  ( $0,047 < 0,050$ ) maka dapat diputuskan bahwa  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak, *Earning per share* dapat memoderasi pengaruh solvabilitas terhadap *return* saham.

### b. Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi pada dasarnya digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Pengujian ini digunakan untuk mengetahui apakah variabel moderasi mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen. Dasar pengambilan keputusan yaitu jika nilai *Adjusted R Square* mengalami peningkatan dari persamaan model 1 ke persamaan model 2 maka hipotesis ( $H_2$ ) diterima, sebaliknya jika nilai *Adjusted R Square* mengalami penurunan dari persamaan model 1 ke persamaan model 2 maka hipotesis ( $H_2$ ) ditolak.

**Tabel 4.16**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi Model 1**

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,277 <sup>a</sup>	,077	,063	,33132
a. Predictors: (Constant), Solvabilitas (DER)				

Sumber: Output SPSS (data diolah dengan SPSS 24)

Berdasarkan tabel 4.16 dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,063 atau 6,3% menunjukkan *return* saham sebagai variabel dependen dapat dijelaskan oleh solvabilitas (DER) sebagai variabel independen. Sedangkan sisanya sebesar 93,7% (100% - 6,3%) dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

**Tabel 4.17**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi Model 2**

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,496 <sup>a</sup>	,246	,210	,30414
a. Predictors: (Constant), Solvabilitas (DER).EPS, Solvabilitas (DER), EPS				

Sumber: Output SPSS (data diolah dengan SPSS 24)

Berdasarkan tabel 4.17 dapat diketahui bahwa nilai Adjusted R Square sebesar 0,210 atau sebesar 21% menunjukkan *return* saham sebagai variabel dependen dapat dijelaskan oleh solvabilitas (DER) sebagai variabel independen dan *earning per share* sebagai variabel moderasi. Sedangkan sisanya sebesar 79% (100% - 21%) dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Berdasarkan nilai tersebut dapat diketahui bahwa ada peningkatan nilai *Adjusted R Square* dari persamaan model 1 ke persamaan model 2 (6,3% ke 21%) sehingga dapat disimpulkan bahwa *earning per share* sebagai variabel moderasi memperkuat pengaruh negatif solvabilitas (DER) terhadap *return* saham.

## **D. Pembahasan**

### **1. Pengaruh Solvabilitas Terhadap *Return* Saham**

Solvabilitas adalah statistik keuangan yang digunakan untuk mengevaluasi kesehatan keuangan suatu perusahaan. Rasio ini digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajiban jangka panjang dan jangka pendeknya. Rasio DER digunakan dalam penelitian ini untuk memperkirakan kemampuan modal perusahaan dalam memenuhi seluruh

kewajibannya. Rasio DER membandingkan total hutang perusahaan dengan total ekuitasnya. Rasio ini mengungkapkan seberapa besar utang perusahaan dijamin oleh modalnya. Rasio Ini adalah rasio pemilik terhadap ekuitas perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian analisis regresi moderasi persamaan model 1, dapat dilihat pada tabel 4.12 menunjukkan nilai koefisien regresi solvabilitas (DER) sebesar -0,201. Tanda negatif pada nilai koefisien regresi menggambarkan adanya pengaruh negatif atau hubungan yang berlawanan arah antara solvabilitas (DER) dengan *return* saham. Hasil uji t persamaan model, dapat dilihat pada tabel 4.14 menunjukkan bahwa nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,346 lebih besar dari nilai  $t_{tabel}$  ( $2,346 > 1,998$ ) dan nilai signifikansi sebesar 0,022 lebih kecil dari  $\alpha$  ( $0,022 < 0,050$ ) dapat disimpulkan bahwa solvabilitas (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di ISSI periode 2019-2020, dengan demikian  $H_1$  diterima, sehingga dapat dipahami semakin tinggi nilai solvabilitas (DER) maka semakin rendah nilai *return* saham atau sebaliknya semakin rendah nilai solvabilitas (DER) maka semakin tinggi nilai *return* saham.

Hasil penelitian ini menunjukkan besar kecilnya *return* saham pada perusahaan industri barang konsumsi di ISSI dipengaruhi oleh solvabilitas (DER). Tingginya tingkat DER mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki ketergantungan terhadap modal pinjaman untuk kegiatan operasional perusahaan, sehingga keuntungan yang dihasilkan perusahaan akan digunakan untuk mengembalikan pinjaman modal. DER dianggap tinggi jika di atas angka 1 atau 100%. Tingkat DER yang tinggi menunjukkan resiko perusahaan yang tinggi dikarenakan sumber pendanaan perusahaan lebih besar dibiayai oleh utang.

Salah satu resiko yang mungkin akan dihadapi yaitu perusahaan bangkrut dan dilikuidasi, sehingga posisi investor akan menjadi tidak aman karena kekayaan perusahaan akan dibayarkan kepada kreditur untuk melunasi semua utang perusahaan, sedangkan investor mendapat pengembalian atas investasinya apabila terdapat sisa kekayaan setelah semua utang perusahaan terbayarkan. Jika tingkat utang lebih besar dari ekuitas maka ada kemungkinan investor tidak mendapatkan pengembalian dana yang telah diinvestasikannya.

Adanya kemungkinan resiko tersebut mengakibatkan investor cenderung menjauhi saham-saham dengan tingkat DER yang tinggi. Karena harga suatu saham sebagian besar dipengaruhi oleh dinamika penawaran dan permintaan atas saham yang bersangkutan, kurangnya minat investor untuk membeli saham akan menyebabkan harga saham turun sehingga mengakibatkan return saham yang turun.

Kondisi real mengenai pengaruh negatif atau hubungan yang berlawanan arah antara solvabilitas (DER) terhadap *return* saham pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di ISSI periode 2019-2020 dapat dilihat dengan membandingkan grafik 4.2 tentang tingkat DER tahun 2019-2020 dengan grafik 4.1 tentang tingkat *return* saham tahun 2019-2020.

Mengamati perbandingan kedua grafik tersebut dapat dipahami bahwa fluktuasi tingkat *return* saham pada beberapa perusahaan secara nyata dipengaruhi oleh tinggi rendahnya DER. Beberapa perusahaan mengalami penurunan tingkat DER diikuti dengan peningkatan *return* saham dan peningkatan DER diikuti dengan penurunan tingkat *return* saham. Seperti perusahaan dengan kode saham ADES dan STTP mengalami penurunan tingkat DER diikuti dengan peningkatan *return* saham. Perusahaan lainnya yang mengalami peningkatan tingkat DER yang

kemudian diikuti dengan penurunan tingkat *return* saham, antara lain perusahaan dengan kode saham DVLA dan KLBF.

Selanjutnya fluktuasi *return* saham pada beberapa perusahaan lainnya dimungkinkan lebih kuat dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini, sehingga pengaruh negatif DER terhadap *return* saham seakan tidak terlihat. Seperti pada perusahaan dengan kode saham MRAT dan PCAR menunjukkan peningkatan DER yang diikuti peningkatan *return* saham, sebaliknya perusahaan dengan kode saham SKLT dan WOOD yang menunjukkan penurunan DER yang diikuti penurunan *return* saham.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Ni Luh Putu Suryani Ulan Dewi dan I Gede Mertha Sudiarta pada tahun 2019 dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Food and Beverage” menyatakan bahwa leverage / solvabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham dengan nilai koefisien regresi -0,191 dan nilai signifikansi sebesar 0,045 lebih kecil dari  $\alpha$  (0,045 < 0,050).<sup>3</sup>

Hasil penelitian ini juga searah dengan penelitian yang dilakukan Evi Sepri Yanti, Perdana Wahyu Sentosa dan Rini Hidayati pada tahun 2020 dengan judul “Pengaruh Kinerja Keuangan dan Bi Rate Terhadap *Return* Saham Sektor Otomotif Indonesia” diperoleh nilai koefisien regresi -0,004 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari  $\alpha$  (0,000 < 0,050) yang berarti solvabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.<sup>4</sup>

---

<sup>3</sup> Dewi dan Sudiarta, “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Food and Beverage.”: 7913.

<sup>4</sup> Evi Sepri Yanti, Perdana Wahyu Santosa, dan Rini Hidayati, “Pengaruh Kinerja Keuangan Dan BI Rate Terhadap Return Saham Sektor Otomotif Indonesia,” *JEBA (Journal of Economics and*

Namun penelitian ini bertentangan dengan penelitian Martina Carissa Dewi dan Luh Gede Sri Artini pada tahun 2019 dengan judul penelitian “Pengaruh Kurs, *Gross Domestic Product* dan Solvabilitas terhadap *Return* Saham Investor pada Perusahaan Pertambangan” yang menyatakan bahwa solvabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham dengan nilai koefisien regresi 0,106 dan nilai signifikansi sebesar 0,047 lebih besar dari 0,05.<sup>5</sup>

Hasil penelitian ini juga bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Avina Putri Adam dan Mayar Afriyenti pada tahun 2020 dengan judul penelitian “Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas dan Rentabilitas terhadap *Return* Saham pada Perusahaan LQ45 yang terdaftar Di BEI Periode 2014-2018” yang menyatakan bahwa solvabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dengan nilai signifikansi 0,084 lebih besar dari 0,05.<sup>6</sup>

## **2. Pengaruh Solvabilitas Terhadap *Return* Saham dengan *Earning Per Share* Sebagai Variabel Moderasi**

Berdasarkan hasil uji t persamaan model 2, dapat dilihat pada tabel 4.15 menunjukkan  $t_{hitung}$  lebih besar dari  $t_{tabel}$  ( $2,028 > 1,998$ ) atau nilai signifikansi sebesar 0,047 lebih kecil dari  $\alpha$  ( $0,047 < 0,050$ ) sehingga dapat disimpulkan bahwa *earning per share* dapat memoderasi pengaruh solvabilitas terhadap *return* saham, artinya  $H_2$  diterima. Hasil uji koefisien determinasi persamaan model 1, dapat dilihat pada tabel 4.16 dan persamaan model 2, dapat dilihat pada tabel 4.17

---

*Business Aseanomics* 5, no. 1 (27 Juli 2020), <https://academicjournal.yarsi.ac.id/index.php/jeba/article/view/1401>.

<sup>5</sup> Dewi dan Artini, “Pengaruh Kurs, Gross Domestic Product dan Solvabilitas Terhadap Return Saham Investor pada Perusahaan Pertambangan,”: 6275

<sup>6</sup> Adam dan Afriyenti, “Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas, Dan Rentabilitas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di BEI Periode 2014-2018.”: 2403.

menunjukkan adanya peningkatan nilai Adjusted R Square yaitu dari 6,3% ke 21%, dapat dijelaskan bahwa sebelum adanya variabel moderasi yaitu EPS, pengaruh solvabilitas (DER) terhadap *return* saham sebesar 6,3%, setelah ditambah dengan variabel moderasi pengaruh solvabilitas (DER) terhadap *return* saham menjadi 21%, dengan demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa *earning per share* memperkuat pengaruh negatif antara solvabilitas (DER) terhadap *return* saham. Artinya besar kecilnya tingkat EPS dapat mempengaruhi tingkat DER yang akan berpengaruh terhadap *return* saham.

Tingkat EPS yang tinggi dapat menekan atau meminimalisir tingkat DER yang nantinya akan berpengaruh terhadap *return* saham. EPS adalah rasio yang menunjukkan tingkat laba bersih pada setiap lembar saham yang mampu dihasilkan perusahaan. Tinggi tingkat EPS mengindikasikan baiknya kinerja perusahaan dalam memberikan keuntungan bagi investor disetiap lembar sahamnya, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi. Semakin banyak investor tertarik untuk berinvestasi mengindikasikan penggunaan struktur modal yang berasal dari ekuitas, sehingga akan berdampak pada rendahnya tingkat DER karena modal perusahaan akan semakin banyak dibiayai oleh ekuitas dibandingkan dengan utang. Tingkat DER yang rendah menggambarkan kecilnya tingkat ketergantungan perusahaan terhadap kreditur, sehingga risiko yang akan dihadapi perusahaan semakin kecil. Hal ini dikarenakan tanggung jawab perusahaan dalam melunasi pinjaman dan biaya pinjaman semakin kecil. Kecilnya resiko yang akan di hadapi perusahaan ini akan menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, sehingga hal ini akan berdampak pada peningkatan *return* saham.

Kondisi *real* mengenai pengaruh EPS dalam memoderasi hubungan antara solvabilitas (DER) terhadap *return* saham pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di ISSI periode 2019-2020 dapat dilihat dengan membandingkan grafik 4.3 tentang tingkat EPS tahun 2019-2020 dengan grafik 4.2 tentang tingkat DER tahun 2019-2020 serta dengan grafik 4.1 tentang tingkat *return* saham tahun 2019-2020. Mengamati perbandingan ketiga grafik tersebut diketahui bahwa terdapat beberapa perusahaan pada saat mengalami peningkatan EPS akan menurunkan tingkat DER kemudian diikuti dengan meningkatnya *return* saham, seperti perusahaan dengan kode saham DVLA dan HOKI. Pengaruh yang sama dapat digambarkan oleh perusahaan dengan kode saham ADES dan MYOR, penurunan EPS akan meningkatkan DER kemudian diikuti dengan penurunan *return* saham.

Hasil penelitian ini searah dengan penelitian Novia Ardianti, Elva Nuraina, Liana Vivin Wihartanti pada tahun 2020 dengan judul “Pengaruh Solvabilitas Terhadap Return Saham dengan Earning Per Share sebagai Variabel Moderasi” menyatakan bahwa *earning per share* memperkuat pengaruh solvabilitas terhadap *return* saham dengan nilai signifikansi variabel interaksi solvabilitas (DER) dan *return* saham sebesar 0,016 lebih kecil dari  $\alpha$  ( $0,016 < 0,050$ ).

Hasil penelitian serupa pernah dilakukan oleh Susanti, Elva Nuraini dan Nur Wahyuning Susilowati pada tahun 2018 dengan judul penelitian “Pengaruh DER dan ROI Terhadap Return Saham dengan EPS Sebagai Variabel Moderasi” menyatakan EPS memperkuat hubungan DER terhadap *return* saham dengan nilai

signifikansi variabel interaksi antara DER dan EPS sebesar 0,005 lebih kecil dari  $\alpha$  ( $0,005 < 0,05$ ).<sup>7</sup>

---

<sup>7</sup> Susanti Susanti, Elva Nuraina, dan Nur Wahyuning Sulistyowati, "Pengaruh DER dan ROI Terhadap Return Saham dengan EPS sebagai Variabel Moderasi," *FIPA : Forum Ilmiah Pendidikan Akuntansi* 6, no. 2 (26 Oktober 2018), <http://prosiding.unipma.ac.id/index.php/FIPA/article/view/534>.