

## BAB IV

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini terdiri dari beberapa bagian yang akan menjelaskan lebih lanjut mengenai analisis dan pembahasan hasil pengujian hipotesis penelitian. Bagian pertama menjelaskan pengujian asumsi klasik pada regresi, bagian kedua menjelaskan pemilihan metode data panel dalam analisa regresi, bagian ketiga menjelaskan hasil estimasi regresi dan hipotesis, dan bagian keempat membahas hasil penelitian.

#### IV.1. Uji Asumsi Klasik

Pada bab metodologi telah diutarakan bahwa dalam membentuk persamaan regresi perlu dilakukan pengujian asumsi klasik untuk mendapatkan persamaan yang bersifat BLUE. Asumsi utama yang harus dipenuhi ada tiga, yaitu homoskedastisitas, tidak ada multikolinearitas, dan tidak ada serial autokorelasi. Masalah serial autokorelasi dalam model dapat diatasi dengan menggunakan metode data panel *pooled least square* dan *fixed effect*, dengan memilih menu *cross-section SUR standard errors* atau *period SUR standard errors* pada menu Eviews 5.1 (Adrianto, 2007). Masalah heteroskedastisitas ditangani dengan *White's cross-section standard errors* jika heteroskedastisitas disebabkan oleh variabilitas antarkomponen *cross-section* atau *White's period standard errors* jika disebabkan oleh variabilitas antarwaktu. Jika masalah heteroskedastisitas disebabkan oleh komponen *cross-section* dan *time series* secara bersamaan, maka data diatasi dengan menggunakan pilihan *White's diagonal standard errors*. Sedangkan untuk uji asumsi multikolinearitas dilakukan dengan melihat matriks korelasi antar variabel independen (Nachrowi dan Usman, 2006).

#### IV.1.1. Uji Heteroskedastisitas

Sesuai dengan tahap – tahap penelitian yang dijelaskan pada bagian metodologi, uji asumsi klasik heteroskedastisitas dilakukan pada model. Berdasarkan langkah uji heteroskedastisitas menggunakan uji *Breusch-Pagan* versi *Bickel Test*, dihasilkan nilai F statistik yang lebih besar dari F tabel (lampiran 1). Hal ini berarti dalam model terdapat masalah heteroskedastisitas yang perlu diatasi sebelum pemilihan metode data panel dilakukan. Di dalam model data panel dengan periode yang pendek, sulit diketahui apakah masalah heteroskedastisitas bersumber dari *cross-section*, periode, atau keduanya. Periode penelitian adalah lima tahun dan termasuk kategori penelitian data panel dengan periode yang pendek, sehingga digunakan *White's diagonal standard errors* untuk memperhitungkan heterogenitas *cross-section* dan periode. Perlakuan ini diterapkan pada model I dan II dalam penelitian dengan memilih menu *White's diagonal standard errors* pada Eviews 5.1.

#### IV.1.2. Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi pada model I dan II penelitian dengan menggunakan uji *Durbin-Watson* adalah sebagai berikut :

**Tabel 4-1 Hasil Uji *Durbin-Watson***

<b>Model</b>	<b><math>d</math></b>	<b><math>d_L</math></b>	<b><math>d_U</math></b>	<b><math>4-d_U</math></b>	<b><math>4-d_L</math></b>	<b>Keputusan</b>
I	1.487724	1.613	1.736	2.264	2.387	Positive autocorrelation
II	1.492527	1.613	1.736	2.264	2.387	Positive autocorrelation

**Sumber :** Olahan Microsoft Excel (2007)

Berdasarkan tabel 4-1, model I dan II memiliki masalah autokorelasi yang harus diatasi dengan menggunakan metode FEM dengan *SUR standard errors*. Periode

penelitian yang pendek menguatkan dugaan bahwa masalah autokorelasi berasal dari korelasi residual antarkomponen *cross-section*. Masalah ini diatasi dengan menggunakan pilihan *cross-section SUR standard errors* pada saat pemodelan regresi data panel menggunakan Eviews 5.1.

#### **IV.1.3. Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan kolinier antar variabel independen. Menurut Nachrowi dan Usman (2006), hampir seluruh data variabel dalam penelitian keuangan memiliki peluang multikolinier. Hal ini disebabkan variabel yang dipakai biasanya merupakan turunan dari variabel lain. Akibatnya, penggunaan dua variabel yang memiliki hubungan turunan dalam satu model akan menimbulkan masalah multikolinieritas. Pada uji korelasi antar variabel independen laba per saham dan nilai buku ekuitas terdapat nilai korelasi sebesar 0.88. Namun, sesuai dengan tujuan penelitian kedua variabel tetap dimasukkan ke dalam model (tidak dieliminasi). Model I yang merupakan model Ohlson dengan dua variabel independen, yaitu laba per saham dan nilai buku ekuitas tetap digunakan untuk menguji hipotesis 1A dan 1B.

#### **IV.2. Pemilihan Metode Pengujian Data Panel**

Seperti diutarakan sebelumnya, dalam analisa model data panel terdapat tiga macam pendekatan yang dapat digunakan, yaitu pendekatan kuadrat terkecil (*ordinary / pooled least square*), pendekatan efek tetap (*fixed effect*), dan pendekatan efek acak (*random effect*). Pengujian statistik untuk memilih model pertama kali adalah dengan melakukan uji *Chow* untuk menentukan apakah metode *Pooled Least Square* atau *Fixed Effect* yang sebaiknya digunakan dalam membuat regresi data panel.

Pemilihan metode pengujian data panel dilakukan pada seluruh data sampel (245 perusahaan), data sampel yang termasuk dalam industri defensif (161 perusahaan) dan industri siklikal (84 perusahaan). Uji *Chow* dilakukan untuk memilih metode pengujian data panel antara metode *pooled least square* atau *fixed effect*. Jika nilai F statistik pada uji *Chow* signifikan, maka uji *Hausman* akan dilakukan untuk memilih antara metode *fixed effect* atau *random effect*. Hasil uji *Hausman* dengan nilai probabilitas yang kurang dari  $\alpha$  adalah signifikan, artinya metode *fixed effect* yang dipilih untuk mengolah data panel. Pemilihan metode pengujian dilakukan dengan menggunakan pilihan *fixed* dan *random effect* serta mengkombinasikan, baik *cross-section*, *period*, maupun gabungan *cross-section/period*.

#### IV.2.1. Pemilihan Metode Pengujian Data Panel Untuk Seluruh Sampel Data

Uji *Chow* yang menghasilkan nilai probabilitas F stat lebih kecil dari  $\alpha = 0.05$  menghasilkan keputusan bahwa metode FEM signifikan dalam menguji data panel, dan sebaliknya. Pemilihan metode data panel untuk seluruh sampel data dengan menggunakan uji *Chow* adalah sebagai berikut :

**Tabel 4-2 Hasil Uji *Chow* Seluruh Sampel Data**

Model	Cross-section FE			Period FE			Cross-section/Period FE		
	F-Stat	Prob.	Keputusan	F-Stat	Prob.	Keputusan	F-Stat	Prob.	Keputusan
I	20.40822	0.0000	FEM	1.601812	0.1715	PLS	20.60681	0.0000	FEM
II	20.45613	0.0000	FEM	2.016897	0.0899	PLS	20.67522	0.0000	FEM

Sumber : Olahan Eviews 5.1. (2007)

Berdasarkan tabel 4-2, model I dan II signifikan untuk *cross-section fixed effect* dan *cross-section/period fixed effect* dan tidak signifikan untuk *period fixed effect*. Hasil pengujian ini menguatkan dugaan bahwa model I dan II untuk seluruh sampel data sebaiknya menggunakan model FEM dengan *cross-section fixed effect*.

Hasil uji *Chow* yang signifikan dilanjutkan dengan uji *Hausman* untuk memilih metode FEM atau REM. Berikut hasil uji *Hausman* untuk seluruh sampel data :

**Tabel 4-3 Hasil Uji *Hausman* Seluruh Sampel Data**

Model	Cross-section RE			Period RE		
	$\chi^2$	Prob.	Keputusan	$\chi^2$	Prob.	Keputusan
I	17.24656	0.0002	FEM	5.156923	0.0759	REM
II	32.3609	0.0000	FEM	N/A	N/A	N/A

Sumber : Olahan Eviews 5.1. (2007)

Hasil uji *Hausman* menunjukkan bahwa nilai *chi-square* signifikan pada model I dan II menggunakan *cross-section random effect*. Artinya terdapat korelasi antara residual *random effects* dengan salah satu variabel penjelas, sehingga metode FEM yang sebaiknya digunakan dalam mengestimasi seluruh sampel data. Metode FEM yang dipilih adalah *cross-section fixed effect* atau *period fixed effect* tergantung pada model yang paling dapat menjelaskan dengan baik.

#### IV.2.2. Pemilihan Metode Pengujian Data Panel Untuk Sampel Industri Defensif

Pemilihan metode data panel untuk sampel industri defensif dengan menggunakan uji *Chow* adalah sebagai berikut :

**Tabel 4-4 Hasil Uji *Chow* Sampel Industri Defensif**

Model	Cross-section FE			Period FE			Cross-section/Period FE		
	<i>F-Stat</i>	Prob.	Keputusan	<i>F-Stat</i>	Prob.	Keputusan	<i>F-Stat</i>	Prob.	Keputusan
I	26.48549	0.0000	FEM	1.369308	0.2428	PLS	26.93199	0.0000	FEM
II	26.68225	0.0000	FEM	1.595964	0.1734	PLS	27.09554	0.0000	FEM

Sumber : Olahan Eviews 5.1. (2007)

Berdasarkan tabel 4-4, model I dan II signifikan untuk *cross-section fixed effect* dan *cross-section/period fixed effect* dan tidak signifikan untuk *period fixed effect*. Hasil

pengujian ini mengakibatkan model I dan II untuk sampel industri defensif sebaiknya menggunakan model FEM dengan *cross-section fixed effect*.

Hasil uji *Chow* yang signifikan dilanjutkan dengan uji *Hausman* untuk memilih metode FEM atau REM. Berikut hasil uji *Hausman* untuk sampel industri defensif :

**Tabel 4-5 Hasil Uji *Hausman* Sampel Industri Defensif**

Model	Cross-section RE			Period RE		
	$\chi^2$	Prob.	Keputusan	$\chi^2$	Prob.	Keputusan
I	22.6082	0.0000	FEM	3.290072	0.193	REM
II	37.03497	0.0000	FEM	N/A	N/A	N/A

Sumber : Olahan Eviews 5.1. (2007)

Hasil uji *Hausman* menunjukkan bahwa nilai *chi-square* signifikan pada model I dan II menggunakan *cross-section random effect*. Artinya terdapat korelasi antara residual *random effects* dengan salah satu variabel penjelas, sehingga metode FEM yang sebaiknya digunakan dalam mengestimasi sampel industri defensif.

#### IV.2.3. Pemilihan Metode Pengujian Data Panel Untuk Sampel Industri Siklikal

Pemilihan metode data panel untuk sampel industri siklikal dengan menggunakan uji *Chow* adalah sebagai berikut :

**Tabel 4-6 Hasil Uji *Chow* Sampel Industri Siklikal**

Model	Cross-section FE			Period FE			Cross-section/Period FE		
	<i>F-Stat</i>	Prob.	Keputusan	<i>F-Stat</i>	Prob.	Keputusan	<i>F-Stat</i>	Prob.	Keputusan
I	4.064569	0.0000	FEM	4.620372	0.0012	FEM	4.232331	0.0000	FEM
II	3.289579	0.0000	FEM	4.62229	0.0012	FEM	3.469124	0.0000	FEM

Sumber : Olahan Eviews 5.1. (2007)

Berdasarkan tabel 4-6, model I dan II signifikan untuk *cross-section fixed effect*, *period fixed effect*, dan *cross-section/period fixed effect*. Hasil pengujian ini

mengakibatkan model I dan II untuk sampel industri siklikal dapat memilih untuk menggunakan FEM dengan metode *cross-section fixed effect* atau *period fixed effect*. Pilihan metode yang paling baik adalah dengan melihat seberapa besar kemampuan model dalam menjeaskan tujuan dan hipotesis penelitian.

Hasil uji *Chow* yang signifikan dilanjutkan dengan uji *Hausman* untuk memilih metode FEM atau REM. Berikut hasil uji *Hausman* untuk sampel industri siklikal :

**Tabel 4-7 Hasil Uji *Hausman* Sampel Industri Siklikal**

Model	Cross-section RE			Period RE		
	$\chi^2$	Prob.	Keputusan	$\chi^2$	Prob.	Keputusan
I	74.7904	0.0000	FEM	15.36952	0.0005	FEM
II	55.42974	0.0000	FEM	N/A	N/A	N/A

Sumber : Olahan Eviews 5.1. (2007)

Hasil uji *Hausman* pada tabel 4-7 menunjukkan bahwa nilai *chi-square* signifikan pada model I dan II menggunakan *cross-section random effect* dan *period random effect*. Artinya terdapat korelasi antara residual *random effects* dengan salah satu variabel penjelas, sehingga metode FEM yang sebaiknya digunakan dalam mengestimasi sampel industri siklikal.

Dengan demikian, metode pengujian data panel yang paling tepat digunakan pada model I dan II untuk seluruh sampel data dan sampel industri defensif adalah FEM dengan *cross-section fixed effect*. Sampel industri siklikal dapat menggunakan metode FEM dengan *cross-section fixed effect* ataupun *period fixed effect*. Pengujian *Hausman* pada model II untuk setiap jenis sampel tidak menguji *period random effect* dan kombinasi *cross-section period random effect* karena keterbatasan jumlah data untuk memenuhi asumsi pengujian.

### IV.3. Hasil Estimasi Regresi dan Uji Hipotesis

Pembahasan mengenai hasil estimasi regresi dan uji hipotesis dijelaskan berdasarkan urutan hipotesis pada bab metodologi. Pertama akan dijelaskan hasil estimasi regresi pada uji hipotesis 1A, kedua akan dijelaskan hasil estimasi regresi pada uji hipotesis 1B, ketiga akan dijelaskan hasil estimasi regresi pada uji hipotesis 2A, dan keempat dijelaskan hasil estimasi regresi pada uji hipotesis 2B.

#### IV.3.1. Hasil Estimasi Regresi dan Uji Hipotesis 1A

H1A : Terdapat pengaruh antara laba per saham dan nilai buku ekuitas terhadap harga saham pada seluruh sampel data.

Hipotesis statistik :  $H_{01A} : \beta = 0$

$H_{a1A} : \beta \neq 0$

Pengujian hipotesis 1A menggunakan model I pada bab metodologi (persamaan 3.4.1). Hasil estimasi regresi untuk hipotesis 1A menggunakan metode *fixed effect* untuk model I penelitian adalah sebagai berikut :

**Tabel 4-8 Hasil Estimasi Regresi Untuk Uji Hipotesis 1A**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	936.7511	363.2948	2.578487	0.0101
LPS?	-0.458099	0.435428	-1.052066	0.2930
NB?	0.641194	0.286083	2.241289	0.0252

Cross-section fixed ( <i>dummy variables</i> )			
R-squared	0.884930	Mean dependent var	1723.283
Adjusted R-squared	0.855987	S.D. dependent var	5453.793
S.E. of regression	2069.666	Akaike info criterion	18.28624
Sum squared resid	4.19E+09	Schwarz criterion	19.31672
	-		
Log likelihood	10953.32	F-statistic	30.57401
Durbin-Watson stat	1.487724	Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber : Olahan Eviews 5.1. (2007)



Kriteria penolakan atau penerimaan hipotesis nol pada hipotesis 1A adalah dengan melihat nilai probabilitas *p-value* dan nilai *Adjusted R<sup>2</sup>*. Jika nilai probabilitas *p-value*  $< \alpha = 0.05$  untuk kedua variabel independen (laba per saham dan nilai buku ekuitas), maka hipotesis nol 1A ditolak. Artinya data yang ada mendukung pembuktian secara statistik bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara laba per saham dan nilai buku ekuitas terhadap harga saham. Nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* yang semakin mendekati satu berarti model semakin baik dalam menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel dependen. Dengan kata lain, variasi pada variabel independen mampu menjelaskan variasi pada variabel dependen. Kriteria *Adjusted R<sup>2</sup>* yang mampu menerangkan variasi variabel dependen berdasarkan variasi variabel independen adalah jika bernilai  $> 0.50$  (50%). Nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* berada di antara nol hingga satu, dimana semakin mendekati satu maka model semakin baik dalam menjelaskan hubungan antara variabel dependen dan independen.

Berdasarkan tabel 4-8, uji parsial dengan melihat nilai probabilitas *p-value* untuk laba per saham adalah 0.2930 sedangkan untuk nilai buku ekuitas adalah 0.0252. Probabilitas *p-value* untuk laba per saham adalah tidak signifikan karena bernilai  $> \alpha = 0.05$ . Probabilitas *p-value* untuk nilai buku ekuitas adalah signifikan karena bernilai  $< \alpha = 0.05$ . Oleh karena itu, berdasarkan tingkat keyakinan 95% data yang ada mendukung bahwa laba per saham tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, sedangkan nilai buku ekuitas memiliki pengaruh yang signifikan.

Uji simultan dengan melihat nilai F statistik dan probabilitas F statistik dilakukan untuk menguji seluruh parameter regresi yang dihasilkan oleh model (tidak termasuk konstanta). Nilai Fstatistik pada tabel 4-8 adalah 30.5740 dengan probabilitas  $0.0000 < \alpha = 0.05$ , sehingga terdapat cukup bukti untuk tolak  $H_0$  dalam uji simultan. Dengan tingkat keyakinan 95%, data mendukung pembuktian secara statistik bahwa seluruh variabel bebas, yaitu laba per saham dan nilai buku ekuitas signifikan mempengaruhi harga saham.

Dapat disimpulkan bahwa berdasarkan penelitian ini hipotesis nol pada hipotesis 1A ditolak, karena uji simultan menghasilkan semua variabel independen dalam model I memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham pada seluruh sampel data. Perlu diperhatikan bahwa dengan nilai koefisien laba per saham negatif 0.4580 yang berarti setiap kenaikan laba per saham sebesar 1 poin rupiah akan menurunkan harga saham sebanyak 0.4580 rupiah. Nilai koefisien laba per saham yang diduga positif dan signifikan tidak dapat terbukti. Hasil hubungan ini tidak sesuai dengan penelitian Collins Pincus dan Xie yang menemukan koefisien positif pada laba per saham dalam hubungannya terhadap harga saham jika di dalam model dimasukkan unsur nilai buku ekuitas.

Nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* yang dihasilkan oleh model adalah 0.8849 atau yang berarti 88.49% variasi pada variabel dependen dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen. Sisanya 11.51% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar pemodelan.

#### **IV.3.2. Hasil Estimasi Regresi dan Uji Hipotesis 1B**

H1B : Terdapat perbedaan pengaruh antara laba per saham dan nilai buku ekuitas terhadap harga saham pada sampel industri defensif dan siklikal.

Hipotesis statistik :  $H_{01B} : \beta_1 = \beta_2 = 0$

$H_{a1B} : \beta_1 \neq \beta_2 \neq 0$

Pengujian hipotesis 1B menggunakan model I pada bab metodologi (persamaan 3.4.1). Hasil estimasi regresi untuk hipotesis 1B menggunakan metode *fixed effect* pada sampel industri defensif adalah sebagai berikut :

**Tabel 4-9 Hasil Estimasi Regresi Untuk Uji Hipotesis 1B pada Sampel**

**Industri Defensif**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1186.863	362.6659	3.272608	0.0011
LABA PER SAHAM?	-0.529974	0.349462	-1.516543	0.1299
NB?	0.640595	0.189124	3.387176	0.0007

Effects Specification			
Cross-section fixed ( <i>dummy</i> variables)			
R-squared	0.905530	Mean dependent var	2190.369
Adjusted R-squared	0.881692	S.D. dependent var	6390.549
S.E. of regression	2198.089	Akaike info criterion	18.40728
Sum squared resid	3.10E+09	Schwarz criterion	19.35710
	-		
Log likelihood	7245.930	F-statistic	37.98655
Durbin-Watson stat	1.246500	Prob(F-statistic)	0.000000

**Sumber :** Olahan Eviews 5.1. (2007)

Berdasarkan tabel 4-9 pada sampel industri defensif, nilai probabilitas *p-value* untuk laba per saham adalah 0.1299 sedangkan untuk nilai buku ekuitas adalah 0.0007. Probabilitas *p-value* untuk laba per saham adalah tidak signifikan karena bernilai  $> \alpha = 0.05$ . Probabilitas *p-value* untuk nilai buku ekuitas adalah signifikan karena bernilai  $< \alpha = 0.05$ . Oleh karena itu, berdasarkan tingkat keyakinan 95% data yang ada mendukung bahwa laba per saham tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, sedangkan nilai buku ekuitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham pada sampel industri defensif.

Nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* yang dihasilkan oleh model adalah 0.8816 atau yang berarti 88.16% variasi pada variabel dependen dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen

pada sampel industri defensif. Sisanya 11.84% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar pemodelan.

**Tabel 4-10 Hasil Estimasi Regresi Untuk Uji Hipotesis 1B pada Sampel**

**Industri Siklikal**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	258.9748	79.34661	3.263842	0.0012
LABA PER SAHAM?	1.438597	0.556246	2.586260	0.0100
NB?	0.609365	0.117231	5.197967	0.0000
Effects Specification				
Period fixed ( <i>dummy</i> variables)				
R-squared	0.572206	Mean dependent var	682.1217	
Adjusted R-squared	0.565992	S.D. dependent var	1276.579	
S.E. of regression	841.0013	Akaike info criterion	16.32359	
Sum squared resid	2.92E+08	Schwarz criterion	16.39093	
	-			
Log likelihood	3420.954	F-statistic	92.06984	
Durbin-Watson stat	0.808682	Prob(F-statistic)	0.000000	

**Sumber :** Olahan Eviews 5.1. (2007)

Berdasarkan tabel 4-10 pada sampel industri siklikal, nilai probabilitas *p-value* untuk laba per saham adalah 0.0100 sedangkan untuk nilai buku ekuitas adalah 0.0000. Probabilitas *p-value* untuk laba per saham adalah signifikan karena bernilai  $< \alpha = 0.05$ . Probabilitas *p-value* untuk nilai buku ekuitas adalah signifikan karena bernilai  $< \alpha = 0.05$ . Oleh karena itu, berdasarkan tingkat keyakinan 95% data yang ada mendukung bahwa laba per saham dan nilai buku ekuitas memiliki pengaruh yang signifikan pada sampel industri siklikal.

Nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* yang dihasilkan oleh model adalah 0.5659 atau yang berarti 56.59% variasi pada variabel dependen dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen

pada sampel industri siklikal. Sisanya 43.41% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar pemodelan.

Jika hasil estimasi regresi dengan menggunakan model I dilakukan dan dibandingkan pada sampel industri defensif dan siklikal, maka diperoleh adanya pengaruh yang berbeda pada tiap industri. Dapat disimpulkan bahwa berdasarkan penelitian ini hipotesis nol pada hipotesis 1B ditolak, karena pengaruh laba per saham dan nilai buku ekuitas terhadap harga saham pada industri defensif berbeda dengan industri siklikal.

Harga saham dalam industri defensif dipengaruhi oleh laba per saham dan nilai buku ekuitas, namun hanya nilai buku ekuitas yang signifikan mempengaruhi harga saham. Hal ini sesuai dengan karakteristik industri defensif, dimana kondisi perusahaan dalam industri sangat sedikit dipengaruhi oleh siklus (kondisi) ekonomi. Karakteristik ini mengakibatkan nilai laba per saham tidak dipengaruhi oleh siklus ekonomi dan investor cenderung menggunakan nilai buku ekuitas dalam menilai harga saham perusahaan. Sebaliknya, harga saham dalam industri siklikal dipengaruhi oleh laba per saham dan nilai buku ekuitas dan keduanya signifikan. Hal ini dikarenakan karakteristik perusahaan dalam industri siklikal yang dipengaruhi oleh siklus ekonomi. Akibatnya, nilai laba per saham yang dihasilkan perusahaan dipengaruhi oleh siklus ekonomi, sehingga laba per saham memiliki peran yang relatif lebih besar dalam menilai harga saham pada industri siklikal.

#### **IV.3.3. Hasil Estimasi Regresi dan Uji Hipotesis 2A**

H2A : Terdapat perbedaan pengaruh antara Laba Per Saham dan Nilai Buku Ekuitas terhadap Harga saham pada perusahaan dengan laba positif dan laba negatif.

Hipotesis statistik :  $H_{02A} : \beta = 0$

$H_{a2A} : \beta \neq 0$

Pengujian hipotesis 2A adalah untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan pengaruh laba per saham dan nilai buku ekuitas terhadap harga saham berdasarkan nilai laba yang diperoleh. Hipotesis 2A diuji dengan menggunakan model II (persamaan 3.4.2.) seperti yang diutarakan pada bagian metodologi. Model II menggunakan variabel *dummy* (Dt) yang merupakan faktor pembeda nilai laba yang diperoleh perusahaan pada seluruh data sampel. Variabel *dummy* bernilai 1 jika laba per saham positif dan 0 jika laba per saham negatif. Tujuan pemberian variabel *dummy* adalah untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan pengaruh laba per saham dan nilai buku ekuitas terhadap harga saham pada perusahaan yang mengalami laba positif dan negatif. Penulis menduga bahwa pengaruh laba per saham dan nilai buku ekuitas akan berbeda pada perusahaan yang berlaba positif dan negatif. Menurut Collins Pincus dan Xie, laba per saham akan memiliki kepentingan relatif yang lebih besar dibandingkan nilai buku ekuitas pada perusahaan yang berlaba positif. Sebaliknya perusahaan dengan laba negatif akan memiliki kepentingan relatif lebih besar pada nilai buku ekuitas yang diperolehnya bukan laba per saham. Perbedaan kepentingan relatif diharapkan terlihat pada koefisien (parameter) hasil estimasi regresi model II pada seluruh sampel perusahaan. Masing – masing koefisien tersebut adalah  $\alpha$ ,  $\beta$ ,  $\gamma$  yang menunjukkan intersep, koefisien laba per saham, dan koefisien nilai buku ekuitas pada perusahaan dengan laba negatif. Koefisien lain dalam model II, yaitu a, b, dan c yang menangkap *incremental effect* bagi perusahaan dengan laba positif.

Hasil estimasi regresi untuk uji hipotesis 2A adalah sebagai berikut :

**Tabel 4-11 Hasil Estimasi Regresi Untuk Uji Hipotesis 2A**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	817.4207	352.7158	2.317505	0.0207
LPS?	-0.817298	0.288145	-2.836409	0.0047
NB?	0.364707	0.178631	2.041683	0.0415
DUM?	26.54357	89.44859	0.296747	0.7667
DUMLPS?	0.345857	0.361898	0.955677	0.3395
DUMNB?	0.329412	0.155118	2.123618	0.0340

Effects Specification			
Cross-section fixed ( <i>dummy variables</i> )			
R-squared	0.887268	Mean dependent var	1723.283
Adjusted R-squared	0.858478	S.D. dependent var	5453.793
S.E. of regression	2051.685	Akaike info criterion	18.27062
Sum squared resid	4.10E+09	Schwarz criterion	19.31361
	-		
Log likelihood	10940.75	F-statistic	30.81860
Durbin-Watson stat	1.492527	Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber : Olahan Eviews 5.1. (2007)

Berdasarkan table 4-11. diperoleh nilai koefisien  $\alpha = 817.4207$  ,  $\beta = -0.817298$ ,  $\gamma = 0.3647$ ,  $a = 26.5435$ ,  $b = 0.3458$ , dan  $c = 0.3294$ . Ringkasan koefisien laba per saham, nilai buku ekuitas, dan intersep untuk seluruh sampel data berdasarkan nilai laba yang diperoleh disajikan pada tabel berikut :

**Tabel 4-12 Hasil Koefisien Variabel Untuk Uji Hipotesis 2A**

	Laba Negatif	<i>p-value</i>	Keterangan	Laba Positif	<i>p-value</i>	Keterangan
Intersep	817.4207	0.0207	Signifikan	26.54357	0.7667	Tidak Signifikan
Koefisien LABA PER SAHAM	-0.817298	0.0047	Signifikan	0.345857	0.3395	Tidak Signifikan
Koefisien NB	0.364707	0.0415	Signifikan	0.329412	0.0340	Signifikan

Sumber : Olahan Eviews 5.1.

Berdasarkan tabel di atas, perusahaan dengan laba positif memiliki koefisien nilai buku ekuitas yang lebih besar dibandingkan koefisien laba per saham. Artinya, variabel nilai buku ekuitas memiliki kepentingan relatif (*weight*) yang lebih besar dalam menilai harga saham dibandingkan laba per saham pada perusahaan dengan laba positif. Namun, kepentingan relatif laba dalam menilai harga saham tidak signifikan pada perusahaan berlaba positif ( $p\text{-value} > 0.05$ ). Hanya nilai buku ekuitas yang berperan dan signifikan dalam menilai harga saham perusahaan dengan laba positif. Hasil ini berkebalikan dengan hasil penelitian Collins Pincus Xie yang menemukan bahwa laba per saham lebih berperan dan signifikan dalam menilai harga saham pada perusahaan berlaba positif. Perbedaan hasil ini dapat dikaitkan dengan bentuk pasar modal Indonesia yang belum efisien dan adanya faktor-faktor lain yang lebih berpengaruh terhadap harga saham selain laba per saham dan nilai buku ekuitas.

Perusahaan dengan laba negatif memiliki koefisien laba per saham yang lebih besar (-0.8172) dibandingkan koefisien nilai buku ekuitas (0.3647). Artinya kepentingan relatif laba per saham lebih besar dibandingkan nilai buku ekuitas dalam menilai harga saham perusahaan berlaba negatif. Pengaruh laba per saham adalah signifikan walaupun berbeda tanda koefisien. Penemuan ini berbeda dengan hasil penelitian Collins Pincus dan Xie, bahwa penilaian harga saham pada perusahaan dengan laba negatif lebih ditekankan pada variabel nilai buku ekuitas, bukan laba per saham.

Dengan demikian, penulis menyimpulkan bahwa pengujian statistik terhadap hipotesis 2A menghasilkan penolakan terhadap hipotesis nol. Artinya, terdapat perbedaan pengaruh dan kepentingan relatif variabel independen dalam menentukan variabel dependen pada perusahaan, berdasarkan nilai laba yang diperoleh.



#### IV.3.4. Hasil Estimasi Regresi dan Uji Hipotesis 2B

H2B : Terdapat perbedaan pengaruh antara laba per saham dan nilai buku ekuitas terhadap harga saham pada sampel industri defensif dan siklikal berdasarkan nilai laba yang diperoleh.

Hipotesis statistik :  $H_{02B} : \beta_1 = \beta_2 = 0$

$H_{a2B} : \beta_1 \neq \beta_2 \neq 0$

Hipotesis 2B bertujuan untuk membandingkan pengaruh laba per saham dan nilai buku ekuitas pada sampel industri defensif dan siklikal yang sama-sama mengalami laba positif dan laba negatif. Tujuannya untuk mengetahui variabel independen mana yang lebih berperan dalam menilai harga saham pada masing-masing industri. Perbedaan pengaruh dilihat dari arah, besaran, dan signifikansi koefisien parameter regresi untuk masing – masing variabel independen pada tiap industri.

##### IV.3.4.1. Hasil Estimasi Regresi pada Sampel Industri Defensif

Hasil estimasi regresi pada uji hipotesis 2B dilakukan secara terpisah untuk sampel industri defensif dan siklikal. Berikut adalah hasil estimasi regresi pada sampel industri defensif :

**Tabel 4-13 Hasil Estimasi Regresi Pada Sampel Industri Defensif Menggunakan**

##### **Model II**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	972.0862	356.2208	2.728887	0.0065
LPS?	-0.853131	0.263430	-3.238552	0.1302
NB?	0.329797	0.117183	2.814362	0.0050
DUM?	108.4544	100.3470	1.080793	0.2802
DUMLPS?	0.304916	0.397005	0.768041	0.4427
DUMNB?	0.364016	0.134118	2.714153	0.0068

**Sumber :** Olahan Eviews 5.1. (2007)

**Tabel 4-13 Hasil Estimasi Regresi Pada Sampel Industri Defensif Menggunakan**

**Model II**

Effects Specification			
Cross-section fixed ( <i>dummy variables</i> )			
R-squared	0.908140	Mean dependent var	2190.369
Adjusted R-squared	0.884420	S.D. dependent var	6390.549
S.E. of regression	2172.595	Akaike info criterion	18.38672
Sum squared resid	3.02E+09	Schwarz criterion	19.35402
	-		
Log likelihood	7234.653	F-statistic	38.28635
Durbin-Watson stat	1.274428	Prob(F-statistic)	0.000000

**Sumber :** Olahan Eviews 5.1. (2007)

Berdasarkan tabel 4-13 di atas, harga saham pada perusahaan defensif dengan laba positif tidak dipengaruhi oleh variabel laba per saham secara signifikan, sedangkan variabel nilai buku ekuitas berpengaruh terhadap harga saham. Perusahaan defensif dengan laba negatif juga memiliki harga saham yang dipengaruhi oleh variabel nilai buku ekuitas, tapi tidak dipengaruhi oleh laba per saham. Ringkasan hasil estimasi regresi model II adalah sebagai berikut :

**Tabel 4-14 Ringkasan Estimasi Parameter Model II pada Industri Defensif dengan Laba Negatif**

	Koefisien	Probabilita P-Value
LABA PER SAHAM	-0.853131	0.1302
NB	0.329797	0.0050
C	972.0862	0.0065

**Sumber :** Olahan Microsoft Excel (2007)

Tabel 4-14 menunjukkan hasil estimasi regresi metode *fixed effect* pada perusahaan yang mengalami kerugian (nilai laba negatif) dalam industri defensif. Uji parsial menghasilkan nilai probabilita *p-value* untuk laba per saham sebesar  $0.1302 > 0.05 (\alpha)$ . Sehingga tidak cukup bukti untuk menolak  $H_0$  atau dengan tingkat keyakinan 95%, data yang ada mendukung pembuktian secara statistik bahwa laba per saham tidak mempengaruhi harga saham pada perusahaan defensif yang memiliki laba negatif. Probabilita *p-value* untuk nilai buku ekuitas adalah sebesar  $0.0050 < 0.05 (\alpha)$ . Sehingga tolak  $H_0$  atau dengan tingkat keyakinan 95%, data yang ada mendukung pembuktian secara statistik bahwa nilai buku ekuitas mempengaruhi harga saham pada perusahaan defensif dengan laba negatif.

**Tabel 4-15 Ringkasan Estimasi Parameter Model II pada Industri Defensif dengan Laba Positif**

	Koefisien	Probabilita P-Value
LABA PER SAHAM	0.3049	0.4427
NB	0.3640	0.0068
C	108.4544	0.2802

**Sumber :** Olahan Microsoft Excel (2007)

Tabel 4-15 menunjukkan hasil estimasi regresi metode *fixed effect* pada perusahaan industri defensif yang mengalami laba positif. Uji parsial menghasilkan nilai probabilita *p-value* untuk laba per saham sebesar  $0.4427 > 0.05 (\alpha)$ . Sehingga tidak cukup bukti untuk menolak  $H_0$  atau dengan tingkat keyakinan 95%, data yang ada mendukung pembuktian secara statistik bahwa laba per saham tidak mempengaruhi harga saham pada perusahaan defensif yang mengalami laba positif. Probabilita *p-value* untuk nilai buku ekuitas adalah sebesar  $0.0068 < 0.05 (\alpha)$ . Sehingga tolak  $H_0$  atau dengan tingkat keyakinan 95%, data

yang ada mendukung pembuktian secara statistik bahwa nilai buku ekuitas mempengaruhi harga saham pada perusahaan defensif dengan laba positif.

#### IV.3.4.2. Hasil Estimasi Regresi pada Sampel Industri Siklikal

Berikut adalah hasil estimasi regresi pada sampel industri siklikal berdasarkan nilai laba yang diperoleh :

**Tabel 4-16 Hasil Estimasi Regresi Pada Sampel Industri Siklikal Menggunakan Model II**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	181.3127	54.59670	3.320946	0.0010
LPS?	-0.968522	0.618127	-1.566866	0.1179
NB?	0.420479	0.250316	1.679791	0.0938
DUM?	-86.68730	89.21572	-0.971660	0.3318
DUMLPS?	2.880136	0.883256	3.260816	0.0012
DUMNB?	0.245209	0.261986	0.935961	0.3498

Effects Specification			
Period fixed ( <i>dummy</i> variables)			
R-squared	0.620814	Mean dependent var	682.1217
Adjusted R-squared	0.612490	S.D. dependent var	1276.579
S.E. of regression	794.6737	Akaike info criterion	16.21726
Sum squared resid	2.59E+08	Schwarz criterion	16.31346
Log likelihood	-3395.625	F-statistic	74.58482
Durbin-Watson stat	0.851065	Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber : Olahan Eviews 5.1. (2007)

Berdasarkan tabel 4-16 di atas, pemberian variabel *dummy* ke dalam persamaan regresi menjadikan variabel laba per saham signifikan dalam hubungannya terhadap harga saham, namun hanya pada perusahaan siklikal yang mengalami laba positif. Variabel nilai buku ekuitas menjadi tidak relevan dalam menilai harga saham pada perusahaan siklikal yang mengalami laba positif. Pada perusahaan siklikal dengan laba negatif, harga saham

tidak dipengaruhi oleh variabel laba per saham dan nilai buku ekuitas. Ringkasan hasil estimasi regresi model II adalah sebagai berikut :

**Tabel 4-17 Ringkasan Estimasi Parameter Model II pada Industri Siklikal dengan Laba Negatif**

	Koefisien	Probabilita P-Value
LABA PER SAHAM	-0.968522	0.1179
NB	0.420479	0.0938
C	181.3127	0.0010

Sumber : Olahan Microsoft Excel (2007)

Tabel 4-17 menunjukkan hasil estimasi regresi metode *fixed effect* pada perusahaan yang mengalami laba negatif dalam industri siklikal. Uji parsial menghasilkan nilai probabilita *p-value* untuk laba per saham sebesar  $0.1179 > 0.05$  ( $\alpha$ ). Artinya tidak terdapat cukup bukti untuk menolak  $H_0$  atau dengan tingkat keyakinan 95%, data yang ada mendukung pembuktian secara statistik bahwa laba per saham tidak mempengaruhi harga saham pada perusahaan siklikal yang memiliki laba negatif. Probabilita *p-value* untuk nilai buku ekuitas adalah sebesar  $0.0938 > 0.05$  ( $\alpha$ ). Artinya, tidak terdapat cukup bukti untuk tolak  $H_0$  atau dengan tingkat keyakinan 95%, data yang ada mendukung pembuktian secara statistik bahwa nilai buku ekuitas tidak mempengaruhi harga saham pada perusahaan siklikal dengan laba negatif. Kesimpulannya, penilaian harga saham perusahaan dengan laba negatif dalam industri siklikal tidak berhubungan dengan nilai laba per saham dan nilai buku ekuitas.

**Tabel 4-18 Ringkasan Estimasi Parameter Model II pada Industri Siklikal dengan Laba Positif**

	Koefisien	Probabilita P-Value
LABA PER SAHAM	2.880136	0.0012
NB	0.245209	0.3498
C	-86.68730	0.3318

Sumber : Olahan Microsoft Excel (2007)

Tabel 4-18 menunjukkan hasil estimasi regresi metode *fixed effect* pada perusahaan yang mengalami laba positif dalam industri siklikal. Uji parsial menghasilkan nilai probabilita *p-value* untuk laba per saham sebesar  $0.0012 < 0.05 (\alpha)$ . Artinya terdapat cukup bukti untuk menolak  $H_0$  atau dengan tingkat keyakinan 95%, data yang ada mendukung pembuktian secara statistik bahwa laba per saham mempengaruhi harga saham pada perusahaan siklikal yang memiliki laba positif. Probabilita *p-value* untuk nilai buku ekuitas adalah sebesar  $0.3498 > 0.05 (\alpha)$ . Artinya, tidak terdapat cukup bukti untuk tolak  $H_0$  atau dengan tingkat keyakinan 95%, data yang ada mendukung pembuktian secara statistik bahwa nilai buku ekuitas tidak mempengaruhi harga saham pada perusahaan siklikal dengan laba positif. Kesimpulannya, penilaian harga saham perusahaan dengan laba positif dalam industri siklikal hanya berhubungan dengan nilai laba per saham.

Kesimpulan uji hipotesis 2B adalah tolak  $H_0$  yang berarti terdapat perbedaan pengaruh antara laba per saham dan nilai buku ekuitas terhadap harga saham pada sampel industri defensif dan siklikal menurut nilai laba yang diperoleh. Pada industri defensif dan siklikal dengan laba positif, variabel laba per saham tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham dan variabel nilai buku ekuitas hanya berpengaruh pada industri defensif.

Pada industri defensif dengan laba positif, nilai buku lebih berperan dalam menilai harga saham, sedangkan pada industri siklikal tidak ada variabel independen yang berpengaruh.

Pada industri defensif dengan laba negatif, variabel yang berperan dalam menilai harga saham adalah nilai buku ekuitas. Variabel laba per saham dan nilai buku ekuitas pada industri siklikal dengan laba negatif tidak berperan dalam penilaian harga saham.

#### **IV.4. Interpretasi Hasil Temuan**

Uji hipotesis 1A menghasilkan keputusan untuk tolak  $H_0$ . Hasil pengujian mendukung hipotesis alternatif dalam hipotesis 1A, dimana penulis menduga bahwa terdapat pengaruh antara laba per saham dan nilai buku ekuitas terhadap harga saham. Berdasarkan uji hipotesis 1A, variabel laba per saham dan nilai buku ekuitas memiliki pengaruh terhadap harga saham, sehingga hipotesis nol pada hipotesis 1A ditolak. Penelitian menghasilkan koefisien negatif pada laba per saham dan positif pada nilai buku ekuitas. Temuan ini berbeda dengan hasil penelitian Collins Pincus dan Xie yang menghasilkan koefisien positif untuk variabel laba per saham dan nilai buku ekuitas. Arah hubungan yang berbeda pada laba per saham menyebabkan variabel tersebut tidak signifikan dalam hubungan parsialnya terhadap harga saham. Koefisien laba per saham yang bernilai negatif tidak berlaku dalam kenyataannya, karena berdasarkan pengujian yang penulis lakukan (hasil tidak dilampirkan) naik (turun) laba per saham hampir selalu diikuti oleh naik (turun) harga saham masing – masing perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa sebenarnya laba per saham dan harga saham memiliki hubungan positif sehingga seharusnya koefisien laba per saham bernilai positif.

Penulis menduga ada beberapa penyebab koefisien laba per saham bernilai negatif dan tidak signifikan pada uji hipotesis 1A, yaitu sebab yang berkaitan dengan bentuk pasar modal Indonesia, sifat data, dan statistik data. Bentuk pasar modal Indonesia yang efisien

bentuk lemah memiliki arti bahwa hanya informasi publik (laporan keuangan) yang tercermin pada harga saham perusahaan, sedangkan informasi nonpublik belum tercermin pada harga saham. Akibatnya, informasi – informasi lain di luar laporan keuangan yang bersifat nonpublik belum diperhitungkan dan termasuk dalam model penelitian. Hal ini sekaligus menjadi penyebab variabel laba per saham menjadi tidak signifikan dalam mempengaruhi harga saham pada uji hipotesis 1A.

Sifat data harga saham yang digunakan dalam penelitian adalah penyebab lain koefisien laba per saham bernilai negatif. Data harga saham yang digunakan adalah data harga saham pada satu titik waktu, yaitu harga saham per 31 Maret atau tiga bulan setelah tahun fiskal berakhir. Hal ini menutupi kemungkinan tercerminnya informasi laporan keuangan pada interval waktu lain sebelum atau sesudah titik harga saham per 31 Maret. Asumsi bahwa laporan keuangan paling lambat dipublikasikan tanggal 31 Maret setiap tahunnya, secara riil tidak dilakukan oleh semua emiten (perusahaan yang terdaftar di BEI). Oleh karena itu, informasi laporan keuangan mungkin telah disesuaikan (*di-adjust*) ke dalam komponen harga saham sebelum atau setelah tanggal 31 Maret. Akibatnya penggunaan data harga saham pada tanggal 31 Maret justru tidak dipengaruhi oleh informasi laba per saham.

Penyebab terakhir menurut penulis adalah terkait dengan sifat statistik data. Dalam pengujian asumsi, data panel terbukti memiliki autokorelasi positif dan multikolinearitas antar variabel independen cukup tinggi. Data laporan keuangan merupakan data yang saling berhubungan pada tiap periode pelaporan, sehingga peluang terjadinya autokorelasi dan multikolinearitas sangat besar, baik secara *cross sectional* maupun *time series*. Uji multikolinearitas data panel menghasilkan multikolinearitas yang kuat, yaitu 0.88 pada hubungan antara laba per saham dan nilai buku ekuitas. Menurut Nachrowi dan Usman (2006), autokorelasi dan multikolinearitas dapat menyebabkan hasil regresi memiliki angka



koefisien yang tidak sesuai dengan substansi, sehingga interpretasi menjadi kurang tepat dan kesimpulan menjadi *misleading*.

Uji hipotesis 1B menghasilkan keputusan untuk tolak  $H_0$ . Hasil pengujian mendukung hipotesis alternatif yang diajukan penulis, dimana terdapat perbedaan pengaruh antara laba per saham dan nilai buku ekuitas terhadap harga saham pada sampel industri defensif dan siklikal. Pengujian menghasilkan bahwa pada industri defensif, hanya nilai buku ekuitas yang signifikan mempengaruhi harga saham, sedangkan pada industri siklikal laba per saham dan nilai buku ekuitas signifikan mempengaruhi harga saham dengan koefisien laba per saham yang lebih besar dari koefisien nilai buku ekuitas. Hal ini menunjukkan bahwa pada industri siklikal, laba per saham memiliki kepentingan relatif yang lebih besar dalam menilai harga saham dibandingkan nilai buku ekuitas.

Perbedaan pengaruh laba per saham dan nilai buku ekuitas terhadap harga saham antara industri defensif dan siklikal pada uji hipotesis 1B dilihat dari arah dan besaran nilai koefisien, serta signifikansi koefisien tersebut. Berdasarkan analisis hasil regresi, penulis menyimpulkan bahwa terdapat hubungan antara karakteristik dan ciri dari masing – masing industri terhadap perbedaan pengaruh tersebut. Seperti yang dijelaskan pada bagian landasan teori, industri defensif memiliki karakteristik dimana kinerjanya tidak dipengaruhi oleh siklus atau kondisi ekonomi. Oleh sebab itu, laba dan arus kas yang diperoleh perusahaan dalam industri defensif cenderung stabil dalam kondisi ekonomi apapun. Akibatnya, investor dan pelaku pasar modal lainnya tidak menggunakan laba (dalam penelitian disebut laba per saham) sebagai ukuran penilaian kinerja perusahaan. Karakteristik ini yang membuat variabel laba per saham tidak signifikan berpengaruh terhadap harga saham pada sampel industri defensif.

Industri siklikal memiliki karakteristik yang bertolak belakang dengan industri defensif, dimana kinerja perusahaan sangat dipengaruhi oleh siklus dan kondisi ekonomi

yang terjadi. Oleh sebab itu, laba dan arus kas yang diperoleh perusahaan dalam industri siklikal cenderung tidak stabil atau mengikuti kondisi ekonomi yang terjadi. Akibatnya, investor dan pelaku pasar modal lain menggunakan laba sebagai ukuran penilaian kinerja perusahaan. Laba yang bersifat fluktuatif dalam industri siklikal menyebabkan investor menggunakan informasi laporan keuangan selain laba. Dalam penelitian ini, informasi keuangan tersebut diwakili oleh nilai buku ekuitas. Karakteristik industri siklikal tersebut membuat variabel laba per saham dan nilai buku ekuitas memiliki koefisien positif dan signifikan berpengaruh terhadap harga saham. Berdasarkan analisis hasil tersebut, penulis menyimpulkan bahwa perbedaan pengaruh laba per saham dan nilai buku ekuitas terhadap harga saham antara industri defensif dan siklikal disebabkan oleh perbedaan karakteristik yang terdapat pada kedua industri.

Uji hipotesis 2A menghasilkan keputusan untuk tolak  $H_0$ . Hasil pengujian mendukung hipotesis alternatif dalam hipotesis 2A, dimana terdapat perbedaan pengaruh laba per saham dan nilai buku ekuitas terhadap harga saham berdasarkan nilai laba yang diperoleh perusahaan. Namun, perbedaan kepentingan tersebut berkebalikan dengan hasil penelitian Collins Pincus dan Xie. Hasil estimasi regresi pada uji hipotesis 2A menghasilkan bahwa pada saat laba negatif, kepentingan relatif laba per saham lebih besar dibandingkan nilai buku ekuitas dalam menilai harga saham. Penemuan ini berbeda dengan hasil penelitian Collins Pincus dan Xie, bahwa penilaian harga saham pada perusahaan dengan laba negatif lebih ditekankan pada variabel nilai buku ekuitas. Berdasarkan uji hipotesis 2A saat laba positif, kepentingan relatif laba per saham dalam menilai harga saham lebih besar, namun tidak signifikan. Nilai buku ekuitas signifikan mempengaruhi harga saham, namun kepentingannya dibawah kepentingan laba per saham. Hasil ini berkebalikan dengan hasil penelitian Collins Pincus Xie yang menemukan bahwa laba per saham lebih berperan dan signifikan dalam menilai harga saham pada perusahaan berlaba

positif. Perbedaan hasil ini penulis kaitkan dengan bentuk pasar modal Indonesia yang efisien bentuk lemah serta adanya faktor-faktor lain yang lebih berpengaruh terhadap harga saham selain laba per saham dan nilai buku ekuitas yang belum termasuk ke dalam model.

Uji hipotesis 2B menghasilkan keputusan untuk tolak  $H_0$ . Hasil pengujian mendukung hipotesis alternatif dalam hipotesis 2B, dimana terdapat perbedaan pengaruh laba per saham dan nilai buku ekuitas terhadap harga saham pada sampel industri defensif dan siklikal berdasarkan nilai laba yang diperoleh. Pada industri defensif dengan laba positif, laba per saham tidak berpengaruh terhadap harga saham, sedangkan nilai buku ekuitas berpengaruh. Pada industri siklikal dengan laba positif, variabel laba per saham memiliki pengaruh terhadap harga saham, sedangkan variabel nilai buku ekuitas tidak berpengaruh. Pada industri defensif dengan laba positif, nilai buku lebih berperan dalam menilai harga saham, sedangkan pada industri siklikal laba per saham lebih berperan.

Pada industri defensif dengan laba negatif, variabel yang berperan dalam menilai harga saham adalah nilai buku ekuitas. Variabel laba per saham dan nilai buku ekuitas pada industri siklikal dengan laba negatif tidak berperan dalam penilaian harga saham. Perbedaan pengaruh ini juga dipengaruhi oleh karakteristik masing – masing industri seperti yang telah penulis jelaskan pada analisis hasil uji hipotesis 2A.