

PENGARUH *OPERATING LEVERAGE* DAN *FINANCIAL LEVERAGE* TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN *EARNING PER SHARE (EPS)* SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING* PADA PERUSAHAAN PROPERTI & *REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2015

SKRIPSI



Oleh :

NUR ZIDNI ITMAMI

NIM: 13510060

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2017**

PENGARUH *OPERATING LEVERAGE* DAN *FINANCIAL LEVERAGE* TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN *EARNING PER SHARE (EPS)* SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING* PADA PERUSAHAAN PROPERTI & REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2015

SKRIPSI

Diajukan Kepada:
Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan Dalam
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)



Oleh :

NUR ZIDNI ITMAMI
NIM: 13510060

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2017**

LEMBAR PERSETUJUAN

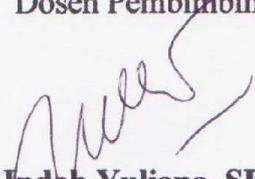
PENGARUH *OPERATING LEVERAGE* DAN *FINANCIAL LEVERAGE* TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN *EARNING PER SHARE (EPS)* SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING* PADA PERUSAHAAN *PROPERTI & REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2015

SKRIPSI

Oleh:

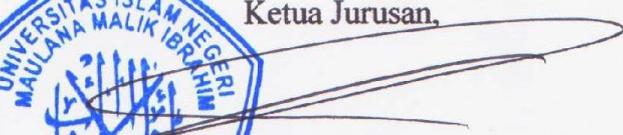
NUR ZIDNI ITMAMI
NIM: 13510060

Telah Disetujui, 10 April 2017
Dosen Pembimbing,


Dr. Indah Yuliana, SE., MM
NIP. 19740918 200312 2 004

Mengetahui:
Ketua Jurusan,




Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei
NIP 19750707 200501 1 005

LEMBAR PENGESAHAN

PENGARUH OPERATING LEVERAGE DAN FINANCIAL LEVERAGE TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN EARNING PER SHARE (EPS) SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN PROPERTI & REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2015

SKRIPSI

Oleh:

NUR ZIDNI ITMAMI

NIM: 13510060

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)
Pada Tanggal 19 April 2017

Susunan Dewan Penguji

Tanda Tangan

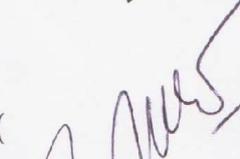
1. Ketua Penguji
Muhammad Sulhan, SE., MM.
NIP. 19740604 200604 1 002

:

()

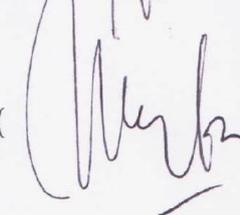
2. Sekretaris/Pembimbing
Dr. Indah Yuliana, SE., MM.
NIP. 19740918 200312 2 004

:

()

3. Penguji Utama
Drs. Agus Sucipto, MM.
NIP. 19670816 200312 1 001

:

()

Disahkan Oleh :
Ketua Jurusan,



Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei
NIP. 19750707 200501 1 005

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Nur Zidni Itmami
NIM : 13510060
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

menyatakan bahwa “Skripsi” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

PENGARUH *OPERATING LEVERAGE* DAN *FINANCIAL LEVERAGE* TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN *EARNING PER SHARE (EPS)* SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING* PADA PERUSAHAAN PROPERTI & *REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2015

adalah hasil karya saya sendiri, bukan “duplikasi” dari karya orang lain. Selanjutnya apabila di kemudian hari ada “klaim” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sederhana dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 26 April 2017

Hormat Saya,



Nur Zidni Itmami

NIM 13510060

HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan mengucap rasa syukur kepada Allah SWT ku persembahkan karya sederhana ini teruntuk:

Ibu Imliana tersayang yang selalu sabar dalam merawatku, mengajarkanku banyak hal sejak dalam kandungan, berikhtiar untuk kesehatanku, memberikan kepercayaan dan restu doanya dalam segala urusan, serta semua hal yang terbaik utukku.

Bapak Su'udi tersayang yang selalu memberikan nasihat-nasihat, kepercayaan, motivasi, dan semua yang terbaik utukku.

Mbah H. Fathan, Mbah Hj. Hozaimah, Mbah H. Yusron (Alm), Buyut H. Horrasyid, Buyut Jamma (Almh), Le' Yuliatin dan Om Hamdi. yang selalu memberikan doa restu dan cerita pengalaman untuk anak cucu.

Calon imamku Budi Hartono yang selalu memberiku semangat, motivasi dan dukungan dalam menyelesaikan segala tugas.

Kakakku Andri Ghazali & Tatan Sumiyati serta Adikku Ihwan Ansori Azizi yang selalu memotivasi dan dapat menjadi orang yang bermanfaat.

Bu Indah Yuliana, Bu Mardiana, Pak Misbahul Munir, Pak Muhammad Sulhan, Pak Agus Sucipto dan dosen Manajemen lainnya yang selalu sabar mengajarkan berbagai macam ilmu pengetahuan, memberikan pengalaman, nasihat, dan motivasi dalam kehidupan.

Sabahat kawanku Nurul, Lia, Jamila, Syaddad, Latifa, Yuli, Pipink dan Isna yang selalu memberikan semangat dan dukungannya untuk terus berjuang.

Dan juga teman seperjuangan Manajemen 2013 yang selalu memberikan warna dalam menuntut ilmu di UIN Maliki Malang.

MOTTO

لَيْسَ الْغِنَى عَنْ كَثْرَةِ الْعَرُضِ وَلَكِنَّ الْغِنَى عَنِ النَّفْسِ

“kekayaan bukanlah tentang banyaknya harta, namun kekayaan adalah kekayaan jiwa (hati yang merasa cukup).”

(HR. Bukhari & Muslim)

Jadilah orang yang berguna, tapi jangan menonjolkan diri.

(Alm. KH. Mohammad Hasyim Zaini)

Kata capek seketika hilang saat orang tua bilang :

‘Terus berjuang nak, kamu pasti bisa’

(Anonim)

KATA PENGANTAR

Segala puji syukur kehadiran Allah SWT, karena atas rahmat dan hidayah-Nya penelitian ini dapat terselesaikan dengan judul **“Pengaruh *Operating Leverage* Dan *Financial Leverage* Terhadap Harga Saham Dengan *Earning Per Share* (EPS) Sebagai Variabel *Intervening* Pada Perusahaan Properti & *Real Estate* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015”**.

Shalawat dan salam semoga tetap tercurahkan kepada junjungan kita Nabi besar Muhammad SWA yang telah membimbing kita dari kegelapan menuju jalan kebaikan, yakni Din Al-Islam.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan tugas akhir skripsi ini tidak akan berhasil dengan baik tanpa adanya bimbingan dan sumbangan pemikiran dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan terima kasih tak terhingga kepada :

1. Bapak Prof. Dr. H. Mudjia Rahardjo, M.Si selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. H. Salim Al Idrus, MM., M.Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Bapak Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

4. Ibu Dr. Indah Yuliana, SE., MM selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah banyak memberikan bimbingan, pengarahan, serta masukan sehingga penelitian ini dapat terselesaikan dengan baik.
5. Bapak Dr. H. Misbahul Munir, SE., Lc. selaku Dosen Wali yang selalu memberikan semangat, dan arahan.
6. Ibu Imliana, bapak Su'udi, Ihwan Ansori Azizi, Andri Ghazali, Tatan Sumiyati, Budi Hartono, Iek Yuliatin, om Hamdi, mbah Fathan, mbah Hozaimah dan seluruh keluarga tercinta yang telah memberikan doa dan dukungan secara moril dan spiritual.
7. Nurul Chuswatul Chasanah selaku teman sebimbingan yang selalu mendengarkan keluh kesah, memberikan doa, arahan dan dukungan selama melakukan dan pembuatan skripsi.
8. Nofa Mardiana yang selalu memberikan motivasi, arahan, dan ilmu dalam menyelesaikan penelitian.
9. Risti Nurarifah, Isnatus Sa'adah, Nanda Pertiwi, Putri Maslahatul Maziyah, Firda Aulia Wardani, Atiqatul Maula, Jamilatus Sa'diyah dan Lia Afifah yang selalu memberikan dukungan dan do'a.
10. Teman-teman Manajemen angkatan 2013 yang telah memberikan semangat, dukungan dan doa.
11. Dan semua pihak yang telah membantu terselesaikannya laporan ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.

Akhirnya dengan segala kerendahan hati penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang konstruktif demi kesempurnaan penulisan ini. Penulis berharap semoga karya yang sederhana ini dapat bermanfaat dengan baik bagi semua pihak. Amin ya Robbal ‘Alamin..

Malang, 19 April 2017

Penulis



3.6 Teknik Pengumpulan Data	63
3.7 Definisi Operasional Variabel.....	64
3.8 Analisis Data	67
3.8.1 Uji Asumsi Klasik.....	67
3.8.1.1 Uji Normalitas	67
3.8.1.2 Uji Multikolinieritas	68
3.8.1.3 Uji Heterokedastisitas	68
3.8.1.4 Uji Autokorelasi.....	68
3.8.1.5 Uji Linieritas	69
3.8.2 Uji Analisis <i>Path</i>	70

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian	
4.1.1 Gambaran Umum Perusahaan Properti & <i>Real Estate</i>	76
4.1.2 Hasil Analisis Deskriptif.....	79
4.1.2.1 <i>Operating Leverage</i> Properti & <i>Real Estate</i>	79
4.1.2.2 <i>Financial Leverage</i> Properti & <i>Real Estate</i>	82
4.1.2.3 <i>Earning Per Share</i> Properti & <i>Real Estate</i>	84
4.1.2.4 Harga Saham Properti & <i>Real Estate</i>	86
4.1.3 Uji Asumsi Klasik	
4.1.3.1 Uji Multikolinieritas.....	89
4.1.3.2 Uji Heterokedastisitas	90
4.1.3.3 Uji Normalitas.....	91
4.1.3.4 Uji Autokorelasi.....	92
4.1.3.5 Uji Linearitas	93
4.1.4 Uji Hipotesis Dengan Analisis <i>Path</i>	94
4.2 Pembahasan Hasil Penelitian	
4.2.1 Pengaruh <i>Operating Leverage</i> dan <i>Financial Leverage</i> Secara Parsial Terhadap Harga Saham	
4.2.1.1 Pengaruh <i>Operating Leverage Secara Parsial</i> Terhadap Harga Saham ($H_{1.1}$)	99
4.2.1.2 Pengaruh <i>Financial Leverage</i> Secara Parsial Terhadap Harga Saham ($H_{1.2}$)	101
4.2.2 Pengaruh <i>Operating Leverage</i> dan <i>Financial Leverage</i> Secara Parsial Terhadap <i>Earning Per Share</i> (EPS)	
4.2.2.1 Pengaruh <i>Operating Leverage</i> Secara Parsial Terhadap <i>Earning Per Share</i> (EPS) ($H_{2.1}$).....	104
4.2.2.2 Pengaruh <i>Financial Leverage</i> Secara Parsial Terhadap <i>Earning Per Share</i> (EPS) ($H_{2.2}$).....	107
4.2.3 Pengaruh <i>Earning Per Share</i> (EPS) Secara Parsial Terhadap Harga Saham (H_3).....	109
4.2.4 Pengaruh <i>Operating Leverage</i> dan <i>Financial Leverage</i> Secara Tidak Langsung Terhadap Harga Saham Dengan <i>Earning Per Share</i> (EPS) Sebagai Variabel Intervening (H_4)... 111	

BAB V PENUTUP

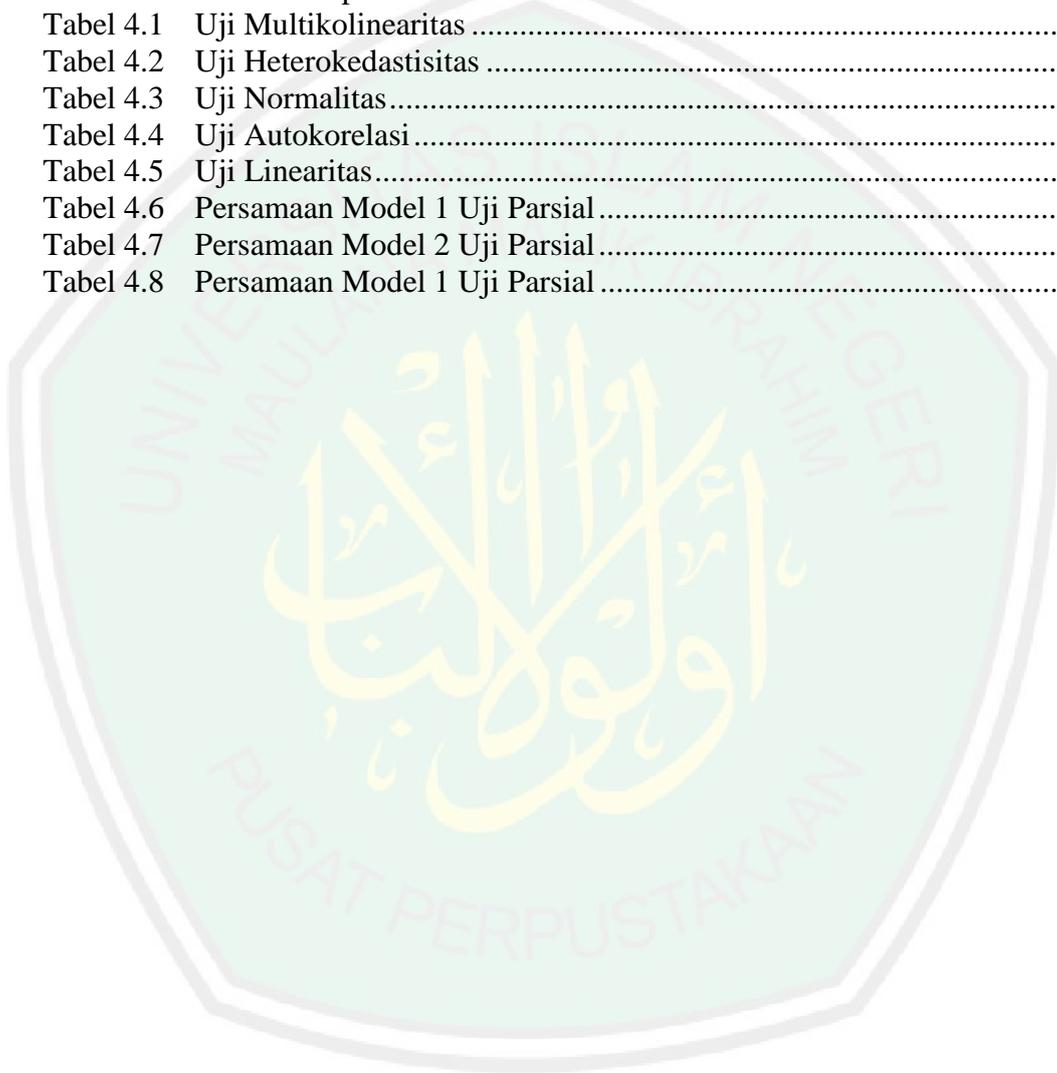
5.1 Kesimpulan.....	113
5.2 Saran.....	114

**DAFTAR PUSTAKA
LAMPIRAN**



DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Pemetaan Penelitian Terdahulu	22
Tabel 3.1	Pengambilan Sampel	61
Tabel 3.2	Daftar Sampel Penelitian Berdasarkan Kriteria	62
Tabel 4.1	Uji Multikolinearitas	90
Tabel 4.2	Uji Heterokedastisitas	91
Tabel 4.3	Uji Normalitas	92
Tabel 4.4	Uji Autokorelasi	92
Tabel 4.5	Uji Linearitas	93
Tabel 4.6	Persamaan Model 1 Uji Parsial	95
Tabel 4.7	Persamaan Model 2 Uji Parsial	96
Tabel 4.8	Persamaan Model 1 Uji Parsial	98



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Pergerakan Indeks Perusahaan Properti & <i>Real Estate and Building Contruction</i> dan Indeks Harga Saham Gabungan 2011-2015	11
Gambar 4.1 Perkembangan <i>Degree of Operating Leverage</i> (DOL) Perusahaan Properti & <i>Real Estate</i> di BEI Periode 2011-2015	80
Gambar 4.2 Perkembangan <i>Degree of Financial Leverage</i> (DFL) Perusahaan Properti & <i>Real Estate</i> di BEI Periode 2011-2015	83
Gambar 4.3 Perkembangan <i>Earning Per Share</i> (EPS) Perusahaan Properti & <i>Real Estate</i> di BEI Periode 2011-2015	85
Gambar 4.4 Perkembangan Harga Saham Perusahaan Properti & <i>Real Estate</i> di BEI Periode 2011-2015	88
Gambar 4.5 Uji Koefisien Jalur Persamaan Struktural Model 1	94
Gambar 4.6 Uji Koefisien Jalur Persamaan Struktural Model 2	96

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Perkembangan Variabel Penelitian Pada Setiap Perusahaan Properti & *Real Estate* Periode 2011-2015
- Lampiran 2 Data Olah SPSS
- Lampiran 3 Hasil Uji Asumsi Klasik
- Lampiran 4 Hasil Uji Analisis Jalur (*Path Analysis*)
- Lampiran 5 Bukti Konsultasi



ABSTRAK

Nur Zidni Itmami. 2017, SKRIPSI. Judul: “Pengaruh *Operating Leverage* dan *Fiancial Leverage* Terhadap Harga Saham Dengan *Earning Per Share* (EPS) Sebagai Variabel *Intervening* Pada Perusahaan Properti & *Real Estate* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015”.

Pembimbing : Dr. Indah Yuliana, SE., MM.

Kata Kunci : *Operating Leverage*, *Financial Leverage*, *Earning Per Share* (EPS), Harga Saham.

Seiring dengan perkembangan zaman yang diikuti dengan siklus perkembangan teknologi dan juga perkembangan ekonomi di dalam badan usaha yang terus menerus semakin meningkat. Peningkatan daya saing setiap perusahaan, sehingga para investor akan semakin berlomba-lomba untuk berinvestasi pada perusahaan yang dipilihnya. Investor akan berminat dan memilih perusahaan untuk berinvestasi ketika sebuah perusahaan memiliki nilai *earning per share* tinggi sehingga akan diperolehnya laba yang cukup tinggi pula. Tujuan penelitian ini adalah 1) untuk menguji pengaruh *operating leverage* dan *financial leverage* secara parsial terhadap harga saham; 2) untuk menguji pengaruh *operating leverage* dan *financial leverage* secara parsial terhadap *Earning Per Share* (EPS); 3) untuk menguji pengaruh *Earning Per Share* (EPS) secara parsial terhadap harga saham; dan 4) untuk menguji pengaruh *operating leverage* dan *financial leverage* secara tidak langsung terhadap harga saham dengan *Earning Per Share* (EPS) sebagai variabel *intervening*.

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Adapun populasi pada penelitian ini adalah semua Perusahaan Properti & *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015, teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan berdasarkan kriteria terpilih 21 sampel penelitian pada Perusahaan Properti & *Real Estate* periode 2011-2015. Pengujian pada hipotesis penelitian digunakan teknik analisis jalur (*Path Analysis*).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa 1) *operating leverage* dan *financial leverage* tidak berpengaruh secara parsial terhadap harga saham; 2) *operating leverage* tidak berpengaruh secara parsial terhadap *Earning Per Share* sedangkan *financial leverage* berpengaruh secara parsial terhadap *Earning Per Share* (EPS); 3) *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh secara parsial terhadap harga saham; dan 4) *operating leverage* dan *Financial Leverage* berpengaruh secara tidak langsung terhadap harga saham dengan *earning per share* (EPS) sebagai variabel *intervening* pada perusahaan properti & *real estate*.

ABSTRACT

Nur Zidni Itmami. 2017, Thesis. Title: "The Influence of Operating Leverage and Financial Leverage Against Stock Price With Earning Per Share (EPS) As Intervening Variable In Property & Real Estate Companies Listed In Indonesia Stock Exchange Period of 2011-2015".

Advisor : Dr. Indah Yuliana, SE., MM.

Keywords : Operating Leverage, Financial Leverage, Earning Per Share (EPS), Stock Price.

Along with the development of the era that is followed by cycles of technological development and also economic development within the business that is continuously increasing. The increases of the competitiveness of each company, so investors will be increasingly vying to invest in the company. Investors will be interested and choose a company to invest when a company has a high earning per share so that it will get high profit as well. The purpose of this research was 1) to test the effect of operating leverage and financial leverage partially to share price; 2) to test the effect of operating leverage and financial leverage partially to Earning Per Share (EPS); 3) to test the effect of Earning Per Share (EPS) partially to stock price; And 4) to test the effect of operating leverage and financial leverage indirectly on stock price with Earning Per Share (EPS) as intervening variable.

This type of research was quantitative research. The population in this study were all Property & Real Estate Companies listed in Indonesia Stock Exchange period of 2011-2015, sampling technique used purposive sampling method and based on criteria that was selected 21 samples research on Property & Real Estate Companies period of 2011-2015. Testing on research hypothesis used path analysis technique (Path Analysis).

The results showed that 1) operating leverage and financial leverage did not affect partially to the stock price; 2) operating leverage had no effect partially on Earning Per Share while financial leverage partially influenced to Earning Per Share (EPS); 3) Earning Per Share (EPS) partially influenced on stock prices; And 4) operating leverage and Financial Leverage indirectly influenced on stock price with earnings per share (EPS) as intervening variable in property & real estate companies

المستخلص

نور زدنى إتمامى. عام 2017، البحث الجامعى. العنوان: "تأثير الرافعة التشغيلية (*Operating Leverage*) و الرافعة المالية *Financial Leverage* في الاسعار الأسهم مع ربحية السهم (EPS) كمتغير التدخل في الشركات الملكية والعقارية المدرجة في بورصة إندونيسيا فترة 2011-2015".
المشرفة : الدكتورة انداه يوليانا، الماجسترة

كلمات الرئيسية : الرافعة التشغيلية، الرافعة المالية، ربحية السهم (EPS) ، الأسعار الأسهم.

جنباً إلى تغيير الزمن الذى يتبع دور التطور التكنولوجي والنمو الاقتصادي في المؤسسة ازدياد مستمر. زيادة القدرة التنافسية لأي شركة، لذلك المستثمرين سيكونوا تتنافس على نحو متزايد للاستثمار في اختارت الشركة. المستثمرين يكونون مهتمة واختيار الشركات للاستثمار عندما كانت الشركة لديها قيمة عالية لدرجة أن نصيب السهم من الارباح سيتم الحصول على ربح عالية. وكان الغرض من هذه الدراسة (1) لبحث تأثير الرافعة التشغيلية والمالية جزئياً على أسعار الأسهم. (2) لاختبار تأثير الرافعة التشغيلية والمالية جزئياً على ربحية السهم (EPS) ؛ (3) لاختبار تأثير ربحية السهم (EPS) جزئياً على أسعار الأسهم. (4) لاختبار تأثير الرافعة التشغيلية والمالية على سعر السهم إلى ربحية السهم (EPS) كمتغير التدخل.

هذا النوع البحث البحث الكمي. وكان السكان في هذه الدراسة جميع الشركة العقارات المدرجة في بورصة اندونيسيا فترة 2011-2015 ، استخدمت الاساليب أخذ العينات طريقة أخذ العينات واستنادا إلى معايير اختيار 21 عينات في الشركة الملكية و العقارية فترة 2011-2015. اختبار فرضية الدراسة يستخدم أسلوب تحليل المسار (*Path Analysis*)

وأظهرت النتائج أن (1) الرافعة التشغيلية والمالية لا تؤثر جزئياً على أسعار الاسهم. (2) الرافعة التشغيلية لا تؤثر جزئياً على العائد على السهم بينما الرافعة المالية تؤثر جزئياً على ربحية السهم (EPS) ؛ (3) ربحية السهم (EPS) تؤثر جزئياً على أسعار الأسهم. (4) تعمل الرافعة المالية والرافعة المالية تؤثر غير مباشرة على أسعار الأسهم مع ربحية السهم (EPS) كمتغير التدخل في الشركة الملكية والعقارية .

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Harga saham merupakan nilai suatu saham yang mencerminkan kekayaan perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut, perubahan atau fluktuasi dari harga saham sangat ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar bursa. Semakin banyak investor yang berkeinginan untuk membeli atau menyimpan saham perusahaan tertentu, maka harganya saham akan semakin naik. Sebaliknya semakin banyak investor yang ingin menjual atau melepaskan suatu saham, maka harganya semakin bergerak turun (Tandelilin, 2001). Dapat diartikan bahwa harga saham adalah harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung di bursa efek (Sunariyah, 2006: 128). Harga saham ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran. Pada saat permintaan saham meningkat, maka harga saham tersebut cenderung meningkat. Sebaliknya, pada saat banyak orang menjual saham, maka harga saham tersebut cenderung akan mengalami penurunan. Harga saham merupakan harga yang terjadi saat saham diperjualbelikan atau diperdagangkan di pasar (Weston dan Brigham, 1993: 225). Brigham & Houston (2006:19) menjelaskan bahwa faktor penggunaan hutang akan mengakibatkan perubahan laba per lembar saham, dan juga mengakibatkan harga saham perusahaan.

Leverage (hutang) dalam pengertian bisnis mengacu pada penggunaan *asset* dan sumber dana (*sources of funds*) oleh perusahaan dimana dalam penggunaan *asset* atau dana tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap

atau beban tetap. Perusahaan yang menggunakan dana dengan beban tetap dikatakan menghasilkan *leverage* yang menguntungkan (*favorable financial leverage*) atau efek positif apabila pendapatan yang di terima dari penggunaan dana tersebut lebih besar dari pada beban tetap atas penggunaan dana yang bersangkutan. Beban tetap yang dikeluarkan dari penggunaan dana misalnya hutang obligasi harus mengeluarkan beban tetap berupa bunga, sedangkan penggunaan dana yang berasal dari saham preferen harus mengeluarkan beban tetap berupa dividen (Martono & Harjito, Agus. 2004: 295-300). *Trade off theory* dari *leverage* adalah teori yang menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal ditemukan dengan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan hutang dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi (Brigham dan Houston, 1996). Biaya dari hutang dihasilkan dari peningkatan kemungkinan kebangkrutan yang disebabkan oleh kewajiban hutang yang tergantung pada tingkat risiko bisnis dan risiko keuangan. Lalu, biaya agen dan pengendalian tindakan perusahaan. Selanjutnya, biaya yang berkaitan dengan manajer yang mempunyai informasi yang lebih banyak tentang prospek perusahaan daripada investor. *Teori trade off* menjelaskan bahwa peningkatan rasio hutang pada struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan (dengan asumsi target struktur modal belum optimal). *Trade off theory* menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Dan sebaliknya, jika target struktur modal sudah tercapai maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan atau harga saha. Struktur penggunaan utang atau leverage merupakan gambaran dari

jumlah besar atau kecilnya pemakaian utang oleh suatu perusahaan dalam membiayai aktivitas operasionalnya

Penggunaan hutang (*leverage*) terdapat dua macam yang dikenal perusahaan, yaitu *operating leverage* (*leverage* operasi) dan *financial leverage* (*leverage* keuangan) (Martono & Harjito, Agus. 2004: 295). *Operating Leverage* adalah seberapa besar biaya tetap digunakan dalam operasi suatu perusahaan (Brigham dan Houston. 2001:10). Sedangkan *Financial Leverage* merupakan penggunaan dana dengan beban tetap dengan harapan atas penggunaan dana tersebut akan memperbesar pendapatan per lembar saham (*earning per share*, EPS) (Martono & Harjito, Agus. 2004: 300). Pendanaan pada perusahaan dalam mencapai prestasi yang baik dengan cara penggunaan hutang (*leverage*) untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan yang dapat menghasilkan keuntungan maupun kerugian yang merupakan risiko dari penggunaan hutang. Hutang menyebabkan beban yang bersifat tetap yaitu bunga dan pokok pinjaman yang harus dibayar, dilain pihak hutang merupakan sumber dana yang dapat digunakan untuk mendanai aktivitas perusahaan sehingga dapat meningkatkan laba, selain itu beban bunga dapat digunakan sebagai elemen pengurang pajak penghasilan (Miller, M., and M. Scholes, 1978). Sumber dana dari luar dalam bentuk hutang apabila terlalu besar akan menjadi beban, sehingga perlu dicari nilai perusahaan atau harga saham. Ukuran yang dapat menunjukkan sampai sejauh mana sekuritas berpenghasilan tetap digunakan dalam struktur modal perusahaan dinamakan *financial leverage* (Weston dan Brigham, 2001: 78).

Menurut Weston dan Brigham (2001:26) faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham yaitu laba per lembar saham (*Earning Per Share/EPS*), tingkat bunga, jumlah kas dividen yang diberikan, jumlah laba yang didapat perusahaan, tingkat risiko dan pengembalian. Sedangkan Alwi (2003: 87) menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham terdapat dua faktor yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Dalam faktor internal berupa pengumuman pemasaran/produksi/penjualan, pengumuman pendanaan seperti halnya pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang, pengumuman badan direksi manajemen, pengumuman pengambilalihan diversifikasi seperti laporan merger dan akuisisi, pengumuman investasi, pengumuman ketenagakerjaan dan pengumuman laporan keuangan perusahaan seperti *earning per share* (EPS). Sedangkan dalam faktor eksternal berupa pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan juga inflasi, pengumuman hukum, pengumuman industri sekuritas seperti volume atau harga saham perdagangan. Utkarsh Goel, Saurabh Chadha & Anil K.Sharma (2015) dalam penelitiannya menyatakan bahwa bahwa keuangan *leverage* memiliki dampak signifikan pada ukuran yang berbeda dari likuiditas operasi dan keuangan *leverage* memiliki dampak yang cukup besar pada kinerja perusahaan mesin di India. Dimana kinerja perusahaan dapat dilihat dari perkembangan harga saham perusahaan.

Investor mempunyai berbagai tujuan dalam menanamkan modalnya di pasar modal yaitu salah satunya tujuannya adalah untuk memperoleh keuntungan atas investasi sahamnya berupa kenaikan harga saham atau dividen. Sesuai dengan

tujuan dasar suatu perusahaan yaitu memaksimalkan keuntungan maka setiap kebijakan yang berhubungan dengan memaksimalkan harga saham selalu berkaitan erat dengan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan kemakmuran baik untuk meningkatkan nilai perusahaan maupun untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang sahamnya. Tandelilin (2001: 236) mengemukakan bahwa jika laba perusahaan tinggi maka para investor akan tertarik untuk membeli saham tersebut, sehingga harga saham tersebut akan mengalami kenaikan. Sehingga dapat dikatakan bahwa hubungan antara *earning per share* dengan harga pasar saham sangat erat.

Perusahaan memiliki peranan penting dalam menanggulangi permasalahan dalam pengembalian saham yang berakibat dari pendapatan per lembar saham (EPS) perusahaan yang berdasarkan pada penggunaan *leverage*, baik pada *operating leverage* maupun *financial leverage*. Seperti yang dikemukakan oleh Dimitrov dan Jain (2008) perusahaan harus memperhatikan tingkat perubahan *leverage* dalam setiap perubahan masanya. Karena ketika perusahaan mempunyai tingkat *operating leverage* (DOL) yang tinggi, tingkat penjualan yang tinggi akan menghasilkan pendapatan yang tinggi sebaliknya jika tingkat penjualan turun maka akan mengakibatkan kerugian pada perusahaan. Sedangkan ketika tingkat *financial leverage* (DFL) tinggi, dengan perubahan EBIT tinggi maka akan meningkatkan perubahan EPS (*earning per share*) begitu juga sebaliknya. Dari alasan pernyataan tersebut maka pengembalian saham kepada pemegang saham tergantung pada tingkat perubahan *leverage* dalam setiap perubahan masanya dalam setiap perusahaan tertentu yang memberikan kesempatan pada pemegang

saham untuk memiliki sebagian saham dari perusahaannya. Penggunaan variabel *operating leverage* dan *financial leverage* pada penelitian berdasarkan pada macam-macam rasio hutang (*leverage ratio*) atas jenis-jenis rasio dalam analisis laporan keuangan. Dalam hal ini, peneliti akan melakukan penelitian berdasarkan variabel-variabel tersebut pada perusahaan properti khususnya dalam sub sektor properti & *real estate*. Melihat dari perkembangan perusahaan properti & *real estate* di awal tahun 1968 mulai bermunculan dan mulai tahun 80-an perusahaan properti & *real estate* mulai terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia). Begitu juga mengingat terhadap pasang surut perekonomian Indonesia dengan seiring berkembangnya sektor properti & *real estate* dianggap menjadi salah satu sektor yang mampu bertahan dari kondisi ekonomi secara makro di Indonesia. Terbukti dengan semakin banyaknya sektor properti & *real estate* yang memperluas *land bank* (aset berupa tanah), melakukan ekspansi bisnis, dan hingga tahun 2009 sektor properti & *real estate* yang terdaftar di BEI bertambah menjadi 41 perusahaan.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Haryanto, Sugeng (2011) menyatakan bahwa variabel tingkat *operating leverage* (DOL) menunjukkan *leverage* perusahaan berpengaruh negatif terhadap harga saham. Berikut juga penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sandhiko (2009) menyatakan bahwa *financial leverage* memiliki hubungan signifikan terhadap harga saham (Andriky, Vicky. 2015: 5). Hasil penelitian yang dilakukan Rusliati (2011) menyatakan bahwa *earning per share* berpengaruh signifikan terhadap harga saham, dan EPS mempunyai pengaruh terbesar terhadap harga saham

(Rusliati, Ellen dan Prasetyo, Galih. 2011: 38). Begitu juga penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Taranika Intan (2009) menyatakan bahwa secara parsial EPS berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan *Go Public* di BEI (Saparuddin. 2012).

EPS merupakan rasio pendapatan setelah pajak dengan jumlah saham yang beredar. EPS menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih atas setiap lembar saham. EPS meningkat menandakan bahwa perusahaan berhasil meningkatkan taraf kemakmuran investor dan mendorongnya untuk menambah jumlah modal yang ditanamkan. Peningkatan jumlah permintaan saham perusahaan mendorong harga saham naik, dan hal ini sejalan dengan pendapat Samuels (1991) bahwa ketika laba meningkat maka harga saham cenderung naik, sedangkan ketika laba menurun, maka harga saham juga ikut menurun sebagaimana dikutip oleh (Mulyono, 2000). EPS adalah jumlah pendapatan yang didapat dari tiap-tiap lembar saham biasa (Larson, *et. Al.* 2001: 579). EPS diperoleh dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan jumlah lembar saham yang beredar (Sawidji, Widiatmojo. 2004: 97). EPS memberikan informasi tentang perkembangan suatu perusahaan (Brigham dan Houston, 2006: 52). EPS juga dapat menyimpulkan semua bagian-bagian dari laporan keuangan, menunjukkan kemampuan memperoleh laba dan dapat dijadikan suatu indikator nilai perusahaan (Besley dan Brigham, 2000: 83).

Hasil penelitian Saputra, Kurniawan Hadi (2009), menyatakan secara parsial *Degree of Financial Leverage* (DFL) dan *Degree of Operating Leverage* (DOL) tidak berpengaruh signifikan terhadap Earning Per Share (EPS) sedangkan

secara simultan *Degree of Financial Leverage* (DFL) dan *Degree of Operating Leverage* (DOL) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Earning Per Share (EPS) pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode 2005-2007. Disebutkan juga dalam penelitian yang dilakukan oleh Ratmana Putra, Indo (2013) menyatakan bahwa secara simultan *operating leverage* dan *financial leverage* berpengaruh positif terhadap *earning per share*, sedangkan secara parsial *operating leverage* tidak berpengaruh terhadap *earning per share* (EPS) serta *financial leverage* berpengaruh terhadap *earning per share* (EPS) pada Perusahaan Properti Yang terdaftar di BEI 2007-2011. Dengan meningkatnya persaingan saat ini menuntut setiap perusahaan untuk menyesuaikan keadaan yang terjadi dan menuntut perusahaan agar meningkatkan pengelolaan fungsi-fungsi yang ada dalam perusahaan sehingga akan unggul dalam menghadapi persaingan yang saat ini terjadi. Salah satu fungsi perusahaan yaitu membiayai kegiatan operasional perusahaan yang dapat menantang dalam penggunaan *asset* atau sumber dana (*sources of funds*) oleh perusahaan dalam rangka untuk meningkatkan pertumbuhan dan menjaga kelangsungan hidup usahanya dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Tingkat kemampuan atau kemajuan yang telah dicapai oleh perusahaan dalam pencapaian jumlah laba melalui analisis *earning per share* (EPS) (Ratmana Putra, Indo. 2013:318).

Penggunaan *leverage* dalam sebuah perusahaan yang mampu memberikan *Earning Per Share* (EPS) tinggi atau memberikan perubahan laba sebelum bunga dan pajak lebih besar, maka perusahaan tersebut mampu mempertahankan investor dalam kepemilikan saham perusahaan dengan nilai pengembalian saham

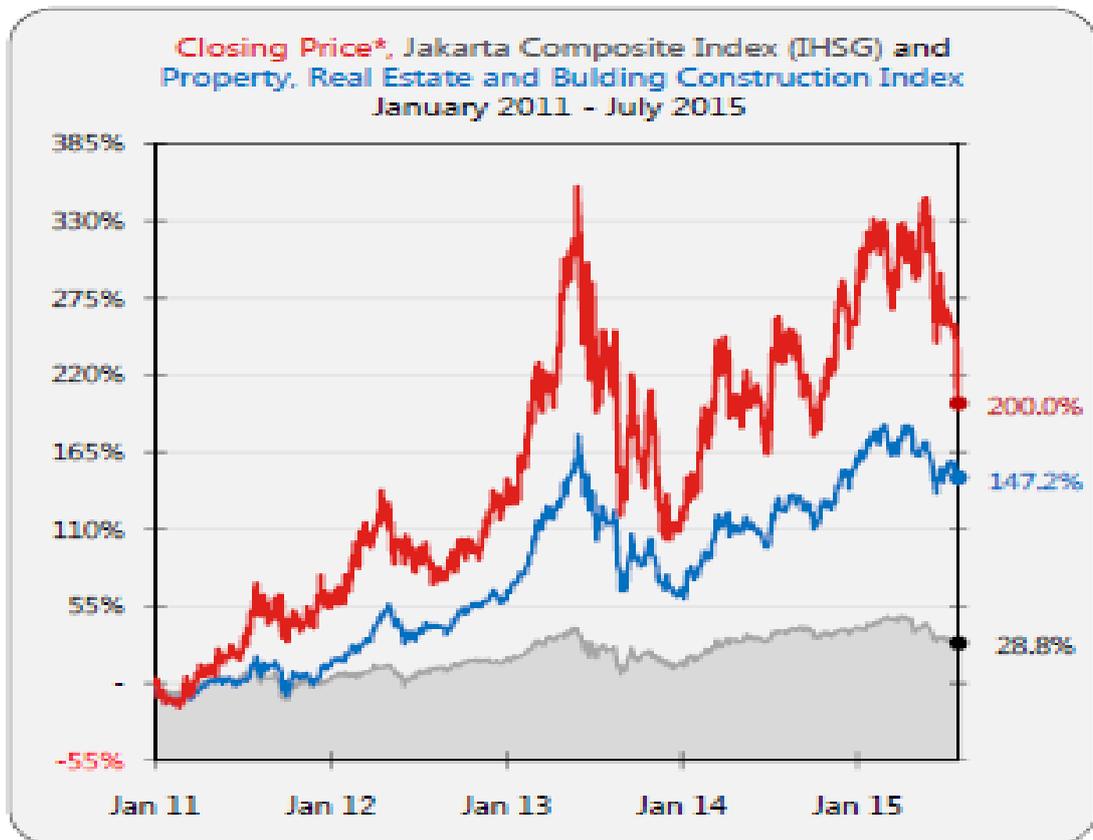
yang besar pula. Hal tersebut berasal dari penjualan yang tinggi dengan keuntungan tinggi sehingga berpengaruh pula terhadap *earning per share* (EPS) atau laba per lembar saham, dengan itu perusahaan bisa mempertahankan keunggulannya dalam perolehan keuntungan tinggi melalui EPS tinggi dan mampu mempertahankan keunggulan-keunggulan yang dapat menarik perhatian para investor. Jika penelitian dilakukan pada industri sektor perusahaan properti yang terdaftar di BEI ataupun tidak terdaftar mengandung risiko tinggi, hal ini disebabkan pembiayaan atau sumber dana utama sektor ini pada umumnya diperoleh dari perbankan, sementara sektor ini beroperasi dengan menggunakan aktiva tetap berupa tanah dan bangunan. Meskipun tanah dan bangunan dapat digunakan untuk melunasi utang tetapi aktiva tersebut tidak dapat dikonversikan dalam kas dalam waktu yang singkat, sehingga banyak pengembang (*developer*) tidak dapat melunasi utangnya pada waktu yang telah ditentukan (Ratmana Putra, Indo. 2013: 319).

Seiring dengan perkembangan zaman yang diikuti dengan siklus perkembangan teknologi dan juga perkembangan ekonomi khususnya didalam badan usaha yang terus menerus semakin meningkat. Salah satu perusahaan yang mengalami sebuah perkembangan saat ini yaitu perusahaan properti & *real estate* yang merupakan salah satu sub sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan sektor properti merupakan sektor yang berperan penting bagi perekonomian suatu negara. Perusahaan properti & *real estate* yang mengalami perkembangan dari zaman ke zaman, terbukti dengan semakin banyaknya jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI. Pada tahun 1990-an jumlah perusahaan yang

terdaftar hanya sebanyak 22 perusahaan, namun memasuki tahun 2000-an hingga tahun 2015 jumlah perusahaan yang terdaftar sebanyak 50 perusahaan. Sehingga dengan tumbuhnya sektor properti menandakan adanya pertumbuhan ekonomi di masyarakat (jilbabbiru.blogspot.co.id).

Pertumbuhan pada perusahaan properti yang selalu dialami, pada tahun 2012 dan pertengahan tahun 2013 sektor properti Indonesia bertumbuh cepat, maka pertumbuhan keuntungan para developer properti Indonesia menjolak tajam (dari 45 perusahaan properti yang terdaftar di BEI tahun 2012, 26 perusahaan mencatat pertumbuhan laba bersih lebih dari 50%), sehingga jelas harga properti Indonesia meningkat sejalan dengan itu (pada umumnya harga properti residensial bertumbuh hampir 30% per tahun antara 2011-2013) (www.indonesia-invetments.com). Sedangkan pada tahun 2015 perusahaan properti mengalami titik terendah dalam bisnis properti, hal itu terlihat dari banyaknya developer yang tidak memenuhi target penjualan selama tahun tersebut. Sehingga pengembang optimis pada tahun 2016 akan membaik yaitu kebijakan relaksasi pemerintah sektor kredit properti melalui *loan to value* (LTV), kredit properti tumbuh 15% lebih tinggi dibanding tahun lalu, dan rendahnya tingkat inflasi dan suku bunga (BI Rate) yang diperkirakan akan turun (www.beritasatu.com). Berikut grafik pergerakan harga saham pada perusahaan properti & *real estate* periode 2011-2015:

Gambar 1.1
Pergerakan Indeks
Perusahaan Properti & Real Estate and Building Contuction dan Indeks
Harga Saham Gabungan 2011-2015



Sumber: www.idx.co.id

Dari gambar 1.1 diatas (IHSI properti berwarna biru) menggambarkan bahwa lebih dari 50% dari tahun 2012-2015 mengalami kenaikan. Kenaikan tertinggi pada pergerakan pertengahan tahun 2013 IHSI mencapai 165%. Meskipun pada tahun 2015 seperti yang dijelaskan pada uraian diatas perusahaan properti mengalami titik terendah dalam bisnis properti, perusahaan properti masih bisa mempertahankan IHSI sebesar 147,2% walau mengalami penurunan sebesar 17,8%.

Earning Per Share (EPS) merupakan komponen penting pertama yang harus diperhatikan dalam analisis perusahaan. Informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan untuk semua pemegang saham perusahaan. Dimana para calon pemegang saham tertarik dengan earning per share yang besar, karena hal ini merupakan salah satu indikator keberhasilan suatu perusahaan. Hal ini tingkat pertumbuhan EPS suatu perusahaan dapat dijadikan acuan seorang investor sebelum menanamkan saham pada sebuah perusahaan. Pada perusahaan properti yang tercatat di bursa efek Indonesia memiliki informasi EPS masing-masing perusahaan. Rasio pertumbuhan EPS diperoleh dengan membandingkan nilai rasio laba terhadap saham beredar (EPS) pada tahun berjalan dengan nilai EPS pada kuartal yang sama pada tahun sebelumnya untuk menggambarkan pertumbuhan tingkat keuntungan perusahaan. Hasil perhitungan rasio ini dapat digunakan untuk memperkirakan kenaikan ataupun penurunan harga saham suatu perusahaan di bursa saham.

Brigham & Houston (2006:19) menjelaskan bahwa faktor penggunaan hutang akan mengakibatkan perubahan laba per lembar saham, dan juga mengakibatkan harga saham perusahaan. *Leverage* sebagai penggunaan *asset* dan sumber dana (*sources of funds*) dimana perusahaan dalam penggunaan tersebut harus mengeluarkan biaya tetap atau beban tetap (Martono & Harjito, Agus. 2004: 295). Dalam *leverage* operasi sejauh mana perusahaan dapat mengendalikan operasinya dengan mengeluarkan banyak uang atau biaya untuk mengembangkan produk akan meningkatkan *leverage* operasi (Brigham & Houston. 2006:17).

Leverage operasi juga memperlihatkan pengaruh penjualan terhadap laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) yang diperoleh. Sedangkan dalam penggunaan *financial leverage* terdapat peningkatan risiko yang ditanggung oleh para pemegang saham (Brigham & Houston, 2006: 17). Masalah *leverage* keuangan timbul setelah perusahaan menggunakan dana dengan beban tetap. Pendanaan tersebut perlu dicari berapa perlu biaya pendanaan yang harus dikeluarkan agar dapat menyebabkan EBIT dapat menghasilkan EPS yang sama (Martono & Harjito, Agus, 2004: 300). Dalam faktor yang mempengaruhi *earning per share* (EPS) ialah penggunaan hutang dimana sumber dana ini untuk menjalankan perusahaan, manajemen ditunjuk untuk mempertimbangkan kemungkinan perubahan dalam struktur modal yang mampu memaksimalkan laba per lembar saham perusahaan. Sedangkan faktor yang mempengaruhi *earning per share* (EPS) yaitu laba bersih sebelum bunga dan pajak (EBIT), dimana manajer dihadapkan pada beberapa alternatif sumber pendanaan apakah dengan modal sendiri atau dengan pinjaman (modal asing). Dalam pemilihan alternatif dananya perlu diketahui pada tingkat laba sebelum bunga dan pajak berapa apabila dengan menggunakan modal sendiri atau hutang (Sutrisno, 2001: 255).

Beberapa peneliti telah menguji secara parsial antara pengaruh *operating leverage*, *financial leverage*, dan *earning per share* (EPS) terhadap harga saham, (Haryanto, Sugeng (2011); Arif Wilianto (2013); Sandhieko (2009); Rusliati (2011); dan Taranika Intan (2009). Sedangkan penelitian yang menguji secara parsial antara pengaruh *operating leverage* dan *financial leverage* terhadap *earning per share* (EPS) dilakukan oleh (Saputra, Kurniawan Hadi (2009); dan

Ratmana Putra, Indo (2013). Pada penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti tersebut, penggunaan variabel penelitian menggunakan rasio *leverage* seperti variabel DER, TIER, DAR, DR dan sebagainya. Penelitian ini menetapkan *Earning Per Share* (EPS) sebagai variabel intervening, yaitu sebagai perantara variabel *operating leverage* dan *financial leverage* terhadap harga saham. Dimana pada variabel *operating leverage* menggunakan tingkat *operating leverage* atau *degree of operating leverage* (DOL) dan pada variabel *financial leverage* peneliti menggunakan variabel tingkat *financial leverage* atau *degree of financial leverage* (DFL) sebagai keperbedaan variabel penelitian dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Karena dalam penelitian ini peneliti akan menguji pengaruh secara parsial antar variabel yang ditetapkan.

Dimana penggunaan variabel pada tingkat *leverage* yaitu *degree of financial leverage* (DFL) dan *degree of operating leverage* (DOL) dapat dilihat melalui persentase perubahan penjualan juga laba/keuntungan sebuah perusahaan. Dengan menempatkan kedua variabel tersebut sebagai variabel bebas, dimana *leverage* merupakan suatu tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (hutang dan atau saham istimewa) dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan. Sehingga, ketika perusahaan memiliki tingkat laba yang tinggi secara otomatis berdampak pada laba per lembar saham atau *earning per share* (EPS) pemilik perusahaan. Semakin tinggi *earning per share* (EPS) suatu perusahaan maka akan semakin diperhatikan oleh para calon pemilik saham perusahaan sebelum ikut serta dalam kepemilikan saham perusahaan.

Dalam penelitian ini dengan menetapkan laba per lembar saham atau *earning per share* (EPS) sebagai variabel intervening atau variabel perantara pada *operating leverage* dan *financial leverage* terhadap harga saham, yang memiliki sebab bahwa harga saham sebagai harga yang dibentuk dari interaksi para penjual dan pembeli saham yang dilatar belakangi oleh harapan mereka terhadap profit perusahaan sehingga menjadikannya variabel *earning per share* (EPS) sebagai salah satu acuan bagi mereka sebelum membeli atau menjual saham perusahaan. Alasan tersebut juga dapat dilihat dari tujuan penelitian sebelumnya seperti yang dilakukan oleh Haryanto, Sugeng (2011) dimana ia menguji pengaruh langsung terhadap harga saham tanpa menggunakan variabel intervening sebagai kebaruan dalam penelitiannya. Berdasarkan fenomena pada latar belakang yang telah dipaparkan diatas judul pada penelitian ini yaitu ***“Pengaruh Operating Leverage Dan Financial Leverage Terhadap Harga Saham Dengan Earning Per Share (EPS) Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015”***.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, dapat dirumuskan permasalahan penelitian sebagai berikut :

1. Apakah *operating leverage* dan *financial leverage* berpengaruh secara parsial terhadap harga saham pada perusahaan properti *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2011-2015?

2. Apakah *operating leverage* dan *financial leverage* berpengaruh secara parsial terhadap *earning per share* (EPS) pada perusahaan properti *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2011-2015?
3. Apakah *earning per share* (EPS) berpengaruh secara parsial terhadap harga saham pada perusahaan properti *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2011-2015?
4. Apakah *operating leverage* dan *financial leverage* berpengaruh terhadap harga saham dengan *earning per share* (EPS) sebagai variabel *intervening* pada perusahaan properti *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2011-2015?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian sebagai berikut:

1. Untuk menguji pengaruh secara parsial *operating leverage* dan *financial leverage* terhadap harga saham pada perusahaan properti *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.
2. Untuk menguji pengaruh secara parsial *operating leverage* dan *financial leverage* terhadap *earning per share* (EPS) pada perusahaan properti *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.
3. Untuk menguji pengaruh secara parsial *earning per share* (EPS) terhadap harga saham pada perusahaan properti *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.
4. Untuk menguji pengaruh *operating leverage* dan *financial leverage* berpengaruh terhadap harga saham dengan *earning per share* (EPS)

sebagai variabel *intervening* pada perusahaan properti *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.

1.4 Manfaat dan Kegunaan

Dari uraian latar belakang, rumusan masalah dan tujuan penelitian diatas, maka manfaat dan kegunaan dari penelitian ini adalah:

1. Bagi Investor

Hasil yang diperoleh pada penelitian ini sangatlah membantu seorang investor sebagai acuan sebelum melakukan investasi pada setiap perusahaan. Dimana ketika diketahui bahwa tidak ada pengaruh penggunaan hutang atau *leverage* terhadap harga saham seorang investor akan semakin tertarik untuk berinvestasi dan memiliki saham perusahaan tersebut, akan tetapi ketika penggunaan hutang terdapat pengaruh pada harga saham maka seorang investor apabila mau menerima resiko yang akan diraih baik resiko negatif maupun resiko positif akan melanjutkan investasinya dan jika tidak mau mengambil resiko maka seorang investor tidak akan membeli saham perusahaan dan cenderung akan menjualnya.

2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini dapat membantu perusahaan didalam perencanaan akan pendanaan kegiatan operasional perusahaan melalui *operating leverage* maupun *financial leverage* yang dapat mempengaruhi *earning per share* (EPS) maupun harga saham sebuah perusahaan properti yang terdaftar di BEI maupun pada perusahaan lainnya yang mengimplementasikan 2 *leverage* tersebut yang dapat mempengaruhi

earning per share (EPS) dan harga saham perusahaan, dan dapat mempertahankan keyakinan para pemegang saham untuk bertahan dalam kepemilikan saham demi memperoleh sebuah keuntungan sesuai dengan harapan.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil dari penelitian ini dapat dijadikan bahan ajar dalam menambah wawasan dan diharapkan penelitian ini memberikan kontribusi, referensi bagi penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan manajemen keuangan tentang pengaruh *operating leverage* dan *financial leverage* terhadap harga saham melalui *earning per share* (EPS) suatu perusahaan/lembaga.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Tedahulu

Penelitian-penelitian mengenai *operating leverage* dan *financial leverage* sudah banyak dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya. Pada penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan Hadi Putra (2009) menyatakan bahwa secara parsial DFL dan DOL tidak berpengaruh signifikan terhadap *Earning Per Share* (EPS), sedangkan secara simultan DFL dan DOL mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap EPS dimana hal tersebut dilakukan pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode 2005-2007. Sedangkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Indo Ratmana Putra (2013) menghasilkan secara simultan *operating leverage* dan *financial leverage* berpengaruh positif terhadap *earning per share* (EPS), sedangkan secara parsial menunjukkan bahwa *operating leverage* tidak berpengaruh terhadap *earning per share* (EPS) dan *financial leverage* berpengaruh terhadap *earning per share* (EPS) yang dilakukan pada perusahaan properti yang terdaftar di BEI periode 2007-2011.

Penelitian juga dilakukan oleh Haryanto, Sugeng (2011) menyatakan bahwa hasil analisis menunjukkan EPS dan DOL berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan, sedangkan secara simultan variabel bebas berpengaruh terhadap harga saham yang dilakukan pada perusahaan automotif yang go public periode 2007-2010.

Dalam penelitian yang dilakukan diluar negeri oleh Matemilola, B.T. Bany Ariffin, A.N. and Azman Saini, W.N.W. (2013) menghasilkan berdasarkan dengan analisis regresi *account* mengungkapkan bahwa *leverage* memiliki

hubungan positif dengan pemegang saham kembali, demikian pula keterampilan manajerial memiliki hubungan positif dengan pemegang saham kembali. Sedangkan pada penelitian Utkarsh Goel, Saurabh Chadha & Anil K.Sharma (2015) menyatakan bahwa keuangan *leverage* memiliki dampak signifikan pada ukuran yang berbeda dari operasi likuiditas & likuiditas operasi dan keuangan *leverage* memiliki dampak yang cukup besar pada kinerja perusahaan mesin di India.

Okta Pria Briliyan, Dwiatmanto dan Fransisca Yaningwati (2013) menghasilkan sebuah penelitian dengan menyatakan bahwa Secara simultan variabel DR dan DER berpengaruh signifikan terhadap EPS dan secara parsial DR dan DER berpengaruh signifikan terhadap EPS. Kedua variabel tersebut mempengaruhi variabel EPS sebanyak 31,5% dan sisanya sebesar 68,5% dipengaruhi variabel lain. Sedangkan variabel yang paling dominan terhadap EPS adalah variabel DR.

Dilakukan penelitian oleh As'ad Syaifullah (2014) menyatakan bahwa secara simultan *operating leverage* dan *financial leverage* tidak berpengaruh pada *stock return*. *Leverage* terlalu tinggi tidak memberikan yang cukup baik bagi tingkat keuntungan yang diperoleh investor yang kemungkinan perusahaan mengalami gagal bayar atas utang-utangnya. Sedangkan secara parsial *operating leverage* berpengaruh terhadap *stock return* serta *financial leverage* tidak berpengaruh pada *stock return*. Perusahaan memiliki *operating leverage* tinggi akan dipertahankan oleh investor dalam menjaga kepercayaan kepada manajemen perusahaan dalam menjalankan produksi sehingga laba tetap bisa tumbuh.

Kadek Wahyu Karistia Dewi, Wayan Cipta & No Nyoman Yulianthini² (2016) dalam penelitiannya menyatakan Ada pengaruh yang positif dan signifikan secara simultan dari *operating leverage* dan *debt to equity* terhadap profitabilitas. Ada pengaruh yang positif dan signifikan secara parsial dari *operating leverage* terhadap profitabilitas. Ada pengaruh yang positif dan signifikan secara parsial *debt to equity* terhadap profitabilitas pada perusahaan sektor industri logam dan sejenisnya di BEI periode 2013-2014.



Tabel 2.1
PEMETAAN PENELITIAN TERDAHULU

No	Peneliti	Tujuan	Variabel	Hasil
1	Kurniawan Hadi Putra (2009)	Untuk mengetahui kondisi <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), Beban Bunga, <i>Time Interest Earned Ratio</i> (TIER), <i>Degree of Financial Leverage</i> (DFL), <i>Degree of Operating Leverage</i> (DOL) dan <i>Earning Per Share</i> (EPS) pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI 2005-2007	(1) <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), (2)Beban Bunga, <i>Time Interest Earned Ratio</i> (TIER), (3) <i>Degree of Financial Leverage</i> (DFL), (4) <i>Degree of Operating Leverage</i> (DOL), dan (5) <i>Earning Per Share</i> (EPS)	Secara parsial variabel DER dan beban bunga berpengaruh signifikan terhadap EPS, sedangkan TIER, DFL dan DOL tidak berpengaruh signifikan terhadap EPS. Sedangkan secara simultan DER, beban bunga, TIER, DFL dan DOL mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap EPS pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode 2005-2007.
2	Indo Ratmana Putra (2013)	Untuk mengetahui pengaruh <i>Operating Leverage</i> dan <i>Financial Leverage</i> terhadap <i>Earning Per Share</i> (EPS) di Perusahaan Properti Yang terdaftar di BEI 2007-2011.	(1) <i>Degree of Financial Leverage</i> (DFL), (2) <i>Degree of Operating Leverage</i> (DOL), dan (3) <i>Earning Per Share</i> (EPS)	Secara simultan <i>operating leverage</i> dan <i>financial leverage</i> berpengaruh positif terhadap <i>earning per share</i> , sedangkan secara parsial <i>operating leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>earning per share</i> serta <i>financial leverage</i> berpengaruh terhadap <i>earning per share</i> .
3	Okta Pria Briliyan,	Untuk menjelaskan pengaruh <i>Debt to Total Asset Ratio</i> (DR)	(1) <i>Debt to Total Asset Ratio</i> (DR) (2) <i>Debt to</i>	Secara simultan variabel DR dan DER berpengaruh signifikan terhadap EPS dan

	Dwiatmanto dan Fransisca Yaningwati (2013)	dan <i>Debt to Equity Ratio</i> DER) secara simultan terhadap <i>Earning Per Share</i> (EPS) dan menjelaskan variabel yang paling dominan diantara DR dan DER terhadap EPS (pada perusahaan industri otomotif dan komponen yang listing di BEI)	<i>Equity Ratio</i> (DER) dan (3) <i>Earning Per Share</i> (EPS)	secara parsial DR dan DER berpengaruh signifikan terhadap EPS. Kedua variabel tersebut mempengaruhi variabel EPS sebanyak 31,5% dan sisanya sebesar 68,5% dipengaruhi variabel lain. Sedangkan variabel yang paling dominan terhadap EPS adalah variabel DR.
4	As'ad Syaifullah (2014)	Tujuan penelitian ini adalah: (1) untuk mengetahui pengaruh <i>Operating Leverage</i> dan <i>Financial Leverage</i> simultan terhadap <i>Stock Return</i> di perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, (2) untuk mengetahui pengaruh <i>Operating Leverage</i> dan <i>Financial Leverage</i> secara parsial terhadap <i>Stock Return</i> di perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.	(1) <i>Degree of Operating Leverage</i> (DOL), (2) <i>Degree of Financial Leverage</i> (DFL), dan (3) <i>Stock Return</i>	Secara simultan <i>operating leverage</i> dan <i>financial leverage</i> tidak berpengaruh pada <i>stock return</i> . Leverage terlalu tinggi tidak memberikan yang cukup baik bagi tingkat keuntungan yang diperoleh investor yang kemungkinan perusahaan mengalami gagal bayar atas utang-utangnya. Sedangkan secara parsial <i>operating leverage</i> berpengaruh terhadap <i>stock return</i> serta <i>financial leverage</i> tidak berpengaruh pada <i>stock return</i> . Perusahaan memiliki <i>operating leverage</i> tinggi akan dipertahankan oleh investor dalam menjaga kepercayaan kepada manajemen perusahaan dalam menjalankan produksi sehingga laba tetap bisa tumbuh.

5	Matemilola, B.T. Bany Ariffin, A.N. and Azman Saini, W.N.W. (2013)	Penelitian ini menyelidiki efek dari <i>leverage</i> dan manajerial keterampilan pada pemegang saham kembali.	(1)Managerial skills, (2)shareholder's equity (SR), (3)total debt (TD), (4)long term debt (LD), (5)size, (6)PB, (7)Tax.	Analisis regresi <i>account</i> mengungkapkan bahwa <i>leverage</i> memiliki hubungan positif dengan pemegang saham kembali, demikian pula keterampilan manajerial memiliki hubungan positif dengan pemegang saham kembali.
6	Utkarsh Goel. Saurabh Chadha & Anil K.Sharma (2015)	Penelitian ini menganalisa dampak keuangan <i>leverage</i> pada berbagai langkah operasi likuiditas dengan meneliti efek likuiditas operasi dan keuangan <i>leverage</i> pada kinerja perusahaan mesin di India.	(1) <i>Cash Conversion Cycle</i> (CCC), (2) <i>Current Ratio</i> (CR), (3) <i>Operating Cash Flow Margin</i> (OCFM), (4) <i>Financial Leverage</i> (FL), (5) <i>Sales</i> , (6) <i>Size</i> , (7) <i>Age</i> , (8) <i>Operating Cash Flow</i> (CFO), (9) <i>Return on Assets</i> (ROA).	Ditemukan bahwa keuangan <i>leverage</i> memiliki dampak signifikan pada ukuran yang berbeda dari operasi likuiditas & likuiditas operasi dan keuangan <i>leverage</i> memiliki dampak yang cukup besar pada kinerja perusahaan mesin di India.
7	Abdul Hamid, Bertilia Lina Kusrina & Wardoyo (2015)	Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh <i>financial leverage</i> terhadap <i>Return on Equity</i> (ROE) dan pengaruh <i>financial leverage</i> terhadap	(1) <i>Return on Equity</i> (ROE), (2) <i>Earning Per Share</i> (EPS), (3) <i>Financial</i>	<i>Financial leverage</i> tidak berpengaruh secara parsial terhadap ROE, dengan menunjukkan nilai signifikan lebih besar dari 0,05 (0,083 > 0,05) maka H ₀ diterima artinya <i>financial leverage</i> secara signifikan tidak berpengaruh

		<i>earning per share</i> (EPS) pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI periode 2009 -2011.	<i>Leverage</i> .	terhadap ROE. <i>Financial leverage</i> berpengaruh secara signifikan terhadap EPS, ditunjukkan nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 ($0,035 < 0,05$) maka H_0 ditolak, artinya <i>financial leverage</i> secara signifikan berpengaruh terhadap EPS.
8	Meiliana Stevani Aulia (2013)	Untuk meneliti pengaruh <i>financial leverage</i> terhadap EPS dan ROE dalam meningkatkan laba pada perusahaan sub sektor telekomunikasi 2010 – 2012.	(1) <i>Financial Leverage</i> (X), (2) <i>Earning Per Share</i> (Y_1), (3) <i>Return on Equity</i> (Y_2)	Hasil uji signifikansi diketahui bahwa <i>financial leverage</i> berpengaruh terhadap EPS pada perusahaan sub sektor telekomunikasi yang terdaftar di BEI periode 2010-2012, hal ini pada uji $t < 0,05$ ($0,000 < 0,05$). <i>Financial leverage</i> berpengaruh terhadap ROE pada perusahaan sub sektor telekomunikasi yang terdaftar di BEI periode 2010-2012, nilai signifikansi pada uji $t < 0,05$ ($0,004 > 0,05$).
9	Denies Priatinah dan Prabandaru Adhe Kusuma (2012)	Bertujuan untuk (1) pengaruh ROI terhadap harga saham, (2) pengaruh EPS terhadap harga saham, (3) Pengaruh DPS terhadap harga saham, (4) pengaruh ROI, EPS dan DPS	(<i>Return on Equity</i>) ROI, <i>Earning Per Share</i> (EPS), dan <i>Deviden Per Share</i> (DPS).	Hasil penelitian ini menyatakan bahwa <i>Earning Per Share</i> (EPS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

		terhadap harga saham perusahaan pertambangan di BEI periode 2008-2010.		
10	Haryanto, Sugeng (2011)	Bertujuan untuk (1)menganalisis karakteristik perusahaan dan risiko bisnis terhadap harga saham, (2)menganalisis pengaruh variabel karakteristik perusahaan dan risiko bisnis secara simultan terhadap harga saham, (3) mengetahui pengaruh variabel paling dominan terhadap harga saham perusahaan automotif yang go public di BEI tahun 2007-2010.	EPS, Return on Equity (ROE), Gross Profit Margin (GPM), Net Profit Margin (NPM), Intensitas aktiva, Pertumbuhan penjualan, Derajat Operating Leverage (DOL), Risiko Bisnis. Harga Saham	Hasil analisis menunjukkan EPS dan DOL berpengaruh terhadap harga saham perusahaan, sedangkan secara simultan variabel bebas berpengaruh terhadap harga saham.

2.1.1 Persamaan dan Perbedaan Penelitian Dengan Penelitian Terdahulu

Pada penelitian ini, peneliti akan memberikan hal kebaruan dalam sebuah penelitian melalui analisis jalur. Dimana dalam penelitian ini peneliti akan meneliti tentang pengaruh *operating leverage* dan *financial leverage* secara tidak langsung mempengaruhi harga saham melalui *earning per share* (EPS). Dengan alasan bahwa pada penelitian-penelitian sebelumnya yang tercantum dalam mapping penelitian sebelumnya diatas para peneliti sebelumnya hanya meneliti pengaruh secara langsung baik dari *operating leverage* dan *financial leverage* terhadap harga saham maupun terhadap EPS. Sehingga dari berbagai sumber penelitian terdahulu yang dilakukan peneliti memberikan sebuah kebaruan pada penelitian ini melalui pengaruh secara tidak langsung mengenai hal tersebut. Berdasarkan mapping penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kurniawan Hadi Putra (2009); Indo Ratmana Putra (2013); Okta Pria Briliyan, Dwiatmanto dan Fransisca Yaningwati (2013); Utkarsh Goel, Saurabh Chadha & Anil K.Sharma (2015); Abdul Hamid, Bertilia Lina Kusrina & Wardoyo (2015); Denies Priatinah dan Prabandaru Adhe Kusuma (2012); dan Haryanto, Sugeng (2011). Tujuan dan hasil penelitian tersebut menguji secara parsial maupun simultan terhadap harga saham maupun terhadap *earning per share* (EPS) dengan berbagai macam objek penelitian yang telah dilakukannya sebelumnya.

Penelitian ini akan dilakukan pada perusahaan properti *real estate* yang terdaftar di BEI selama periode 2011-2015. Objek ini diangkat berdasarkan fenomena-fenomena yang terjadi pada perusahaan properti yang sudah tertera

dalam latar belakang atau pembahasan pada bab sebelumnya. Sesungguhnya keunikan dari sebuah penelitian yang akan dilakukan ini, yaitu akan memunculkan hal baru atau hasil penelitian terbaru mengenai judul tersebut. Sehingga penelitian akan berkembang dan tidak hanya berfokus pada kepengaruhannya secara langsung dalam sebuah penelitian mengenai hal ini yaitu penggunaan utang (*leverage*) terhadap harga saham. Sesuai dengan teori di atas yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2006:19) mengatakan bahwa faktor penggunaan hutang akan mengakibatkan perubahan laba per lembar saham, dan juga mengakibatkan harga saham perusahaan. Sehingga penelitian ini dapat memunculkan sebuah ide baru terhadap peneliti untuk meneliti keperbedaan dengan penelitian-penelitian sebelumnya.

Adapun kesamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah sama-sama meneliti pengaruh secara langsung antara *operating leverage* dan *financial leverage* terhadap harga saham maupun terhadap *earning per share* (EPS) dan sama-sama menggunakan objek penelitian pada laporan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan untuk keperbedaan penelitian yang akan dilakukan adalah peneliti akan meneliti pengaruh secara tidak langsung atau melalui analisis jalur, dimana *earning per share* (EPS) digunakan sebagai variabel jalur antara pengaruh variabel *operating leverage* dan *financial leverage* terhadap harga saham dengan periode penelitian yang berbeda pada perusahaan properti *rael estate* yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.

2.2 Kajian Teori

2.2.1 *Leverage*

Leverage dalam pengertian bisnis mengacu pada penggunaan *asset* dan sumber dana (*sources of funds*) oleh perusahaan dimana dalam penggunaan *asset* dan dana tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap atau beban tetap. Penggunaan *asset* dan dana tersebut dimaksudkan untuk meningkatkan keuntungan potensial bagi pemegang saham. Tujuan penggunaan *leverage* agar keuntungan yang diperoleh lebih besar dari pada biaya *asset* dan sumber dananya. Dengan demikian penggunaan *leverage* akan meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham. Sebaliknya *leverage* juga dapat meningkatkan risiko keuntungan. Jika perusahaan mendapat keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan *leverage* akan menurunkan keuntungan pemegang saham (Martono dan Harjito, Agus. 2004: 295). Berikut ini jenis-jenis *leverage*, antara lain sebagai berikut:

2.2.1.1 *Operating Leverage*

Operating leverage menurut Hanafi (2004:327) bisa diartikan sebagai seberapa besar perusahaan menggunakan beban tetap operasional. Beban operasional biasanya berasal dari beban depresiasi, biaya produksi dan pemasaran yang bersifat tetap (misalnya gaji bulanan karyawan). Perusahaan yang menggunakan biaya tetap dalam proporsi yang tinggi (relatif terhadap biaya variabel) dikatakan menggunakan *operating leverage* yang tinggi. *Operating leverage* yang tinggi maka

Degree of Operating Leverage pun tinggi. Biaya operasi tetap, dikeluarkan agar volume penjualan dapat menghasilkan penerimaan yang lebih besar dari pada seluruh biaya operasi tetap dan variabel. Pengaruh yang timbul dengan adanya biaya operasi tetap yaitu adanya perubahan dalam volume penjualan yang menghasilkan perubahan keuntungan atau kerugian operasi yang lebih besar dari proporsi yang telah ditetapkan (Martono dan Harjito, Agus. 2004:295).

Konsep *leverage* operasi pada awalnya dikembangkan untuk digunakan dalam penganggaran modal, sehingga ketetapan *leverage* operasi dalam sebuah perusahaan memberikan pengaruh yang besar terhadap keputusan penganggaran modal perusahaan (Houston dan Brigham. 2006:18).

Adapun kegunaan dari operating leverage adalah leverage operasi dapat mengukur perubahan pendapatan atau penjualan terhadap keuntungan operasi perusahaan. Dilihat dari kegunaan operating leverage, dapat disimpulkan bahwa perusahaan dapat mengetahui perubahan laba operasi sebagai akibat perubahan penjualan, sehingga perusahaan dapat mengetahui keuntungan operasi perusahaan. Leverage operasi dapat memperlihatkan pengaruh penjualan terhadap laba operasi atau laba sebelum pajak (EBIT) yang diperoleh. Pengaruh tersebut dapat dicari dengan menghitung besarnya tingkat *leverage* operasinya (*degree of operating leverage/DOL*) (Martono dan Harjito, Agus. 2004:295).

Berdasarkan teori yang ditulis oleh Brigham & Houston (2006:19) dalam bukunya, mengatakan bahwa faktor penggunaan hutang akan mengakibatkan perubahan laba per lembar saham, dan juga mengakibatkan harga saham perusahaan. *Operating leverage* merupakan salah satu jenis dari penggunaan hutang (*leverage*) yaitu pada biaya operasi tetap perusahaan. Hal ini dikeluarkan agar volume penjualan dapat menghasilkan penerimaan yang lebih besar dari pada seluruh biaya operasi tetap dan variabel, maka hal tersebut akan mempengaruhi volume penjualan yang dapat menghasilkan keuntungan atau kerugian pada perusahaan yang melakukannya.

2.2.1.2 Financial Leverage

Financial Leverage merupakan penggunaan dana dengan beban tetap dengan harapan atas penggunaan dana tersebut akan memperbesar pendapatan per lembar saham (*earning per share, EPS*) (Martono. 2004;300). Pernyataan *Leverage Keuangan* digunakan dengan harapan dapat meningkatkan pengembalian ke para pemegang saham biasa (Van Horne, James C. 2007;193).

Merujuk sekarang sebagaimana dikutip oleh Warsono (2003:217) bahwa *Financial Leverage* merupakan sebagai penggunaan potensial biaya-biaya keuangan tetap untuk meningkatkan pengaruh perubahan dalam laba sebelum bunga dan pajak EBIT terhadap EPS. Sehingga dapat dikatakan bahwa financial Leverage adalah penggunaan dana dengan beban tetap dengan harapan akan memberikan keuntungan yang

akan meningkatkan pendapatan per lembar saham, penggunaan dana seperti ini dilakukan ketika kebutuhan pendanaan tidak dapat dipenuhi dengan modal sendiri atau kurang tersedianya modal sendiri (Ratmana Putra, Indo. 2013;320-321).

Pernyataan *Financial Leverage* mempunyai tujuan utama yaitu agar keuntungan yang diperoleh lebih besar dari pada biaya aktiva dan sumber dananya, dengan demikian akan meningkatkan keuntungan pemegang saham. sebaliknya *leverage* juga meningkatkan variabilitas (risiko) keuntungan, karena jika perusahaan ternyata mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan *leverage* akan menurunkan keuntungan pemegang saham (Sjahrial. 2010;147). Lebih lanjutnya efek yang menguntungkan dari *leverage* keuangan sering disebut “*trading in equity*”, laporan *leverage* keuangan itu merugikan (*unfavorable leverage*) apabila perusahaan tidak dapat memperoleh pendapatan dari penggunaan dana tersebut lebih besar dari pada beban tetap yang harus dibayar (Martono. 2004;300).

Dengan demikian *financial leverage* merupakan penggunaan dana dengan menggunakan beban tetap dengan harapan penggunaan dana tersebut akan memperbesar pendapatan per lembar saham baik itu bagi perusahaan maupun pemegang saham.

Leverage keuangan digunakan dengan harapan dapat meningkatkan pengembalian ke para pemegang saham biasa. *Leverage* yang menguntungkan (*favorable*) atau positif terjadi jika perusahaan

dapat menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi dengan menggunakan dana yang didapat dalam bentuk biaya tetap tersebut dari pada pendanaan tetap yang harus dibayar. *Leverage* yang tidak menguntungkan (unfavorable) atau negative terjadi ketika perusahaan tidak memiliki hasil sebanyak biaya pendanaan tetapnya. Dikatakan bahwa *leverage* keuangan adalah tahap kedua dalam proses pembesaran yang memiliki dua tahapan yaitu *leverage* operasional dan *leverage* keuangan (Van Horne James C. 2007;194).

Nilai *leverage* keuangan positif maupun negatif dinilai berdasarkan pengaruh *leverage* yang dimiliki terhadap pendapatan perlembar saham (EPS). Artinya bagaimana pengaruh alternatif pendanaan yang akan dipilih terhadap pendapatan per lembar saham. Alternatif kombinasi pendanaan tersebut misalnya alternatif pendanaan hutang obligasi dengan saham biasa, obligasi dengan saham preferen, obligasi dengan saham biasa atau saham preferen dengan saham biasa. Dari alternatif pendanaan tersebut perlu dicari berapa jumlah biaya pendanaan yang harus dikeluarkan agar dengan pendanaan tersebut menyebabkan nilai laba operasi (EBIT) yang dapat menghasilkan EPS yang sama atau titik *indifferent point*. *Indifferent point* adalah suatu keadaan dimana pada keadaan tersebut mencapai tingkat EBIT yang dapat menghasilkan EPS yang sama pada berbagai alternatif pendanaan (Martono. 2004;300).

2.2.2 *Earning Per Share (EPS)*

2.2.2.1 Pengertian *Earning Per Share (EPS)*

Menurut Gibson (1996:429) EPS adalah rasio yang menunjukkan pendapatan yang diperoleh setiap lembar saham. EPS atau laba per lembar saham adalah tingkat keuntungan bersih untuk tiap lembar sahamnya yang mampu diraih perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Laba per lembar saham atau EPS diperoleh dari laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa dibagi dengan jumlah rata-rata saham biasa yang beredar. Semakin tinggi nilai EPS tentu aja menyebabkan semakin besar laba sehingga mengakibatkan harga pasar saham naik kaarena permintaan dan penawaran meningkat (Darmadji & Fakhrudin. 2006: 195).

Menurut Warsono (2003:217) Financial Leverage dapat didefinisikan sebagai penggunaan potensial biaya-biaya keuangan tetap untuk meningkatkan pengaruh perubahan dalam laba sebelum bunga dan pajak EBIT terhadap EPS. Financial Leverage tidak mempengaruhi risiko atau tingkat pengembalian yang diharapkan dari aktiva perusahaan, tetapi leverage ini akan mendorong risiko dari saham biasa dan mendorong pemegang saham untuk meminta tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Jadi, financial leverage akan mempengaruhi laba perlembar saham yang diharapkan perusahaan.

Garrison dan Noreen (2001:787) menyatakan rumus untuk menghitung EPS suatu perusahaan adalah dengan membagi *earning after tax* (EAT) yang tersedia untuk pemegang saham biasa yang beredar selama satu tahun. Adapun rumus *Earning Per Share (EPS)* adalah sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih / EAT}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Keuntungan akan diperoleh oleh pemegang saham ketika perusahaan tersebut memperoleh keuntungan. Biasanya perusahaan akan

membagi keuntungan tersebut ketika sudah disetujui oleh pihak pemegang saham yaitu RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Keuntungan tersebut biasa dikenal sebagai keuntungan Dividen. Tidak semua pemegang saham berhak atas keuntungan Dividen, karena hanya pemegang saham yang sudah bertahun-tahun atau lama menjadi bagian perusahaan tersebut yang berhak atas keuntungan Dividen. Ada dua bentuk Dividen yang dapat diberikan perusahaan kepada para pemegang saham. Bentuk pertama adalah Dividen saham yang membagi keuntungan saham dalam bentuk saham sehingga pemegang saham akan memperoleh tambahan saham di perusahaan tersebut. Bentuk kedua adalah Dividen tunai yang memberikan keuntungan saham dalam bentuk uang tunai. Selain keuntungan Dividen, ada pula keuntungan yang diperoleh dari perdagangan saham yang terjadi pada pasar sekunder. Keuntungan tersebut dikenal sebagai keuntungan *Capital Gain*. Keuntungan yang dibagi berdasarkan dari selisih harga beli saham dengan harga jual saham perusahaan (www.uangteman.com).

2.2.2.2 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Earning Per Share* (EPS)

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi EPS adalah sebagai berikut:

1. Penggunaan Utang

Dalam menentukan sumber dana untuk menjalankan perusahaan, manajemen dituntut untuk mempertimbangkan kemungkinan perubahan dalam struktur modal yang mampu

memaksimumkan harga saham sehingga akan mengakibatkan perubahan laba per lembar saham perusahaanya. Menurut Brigham dan Houston (2001:19) Perubahan dalam penggunaan utang akan mengakibatkan perubahan laba per lembar saham (EPS) dan karena itu, juga mengakibatkan perubahan harga saham.

Dalam ajaran Islam, utang-piutang adalah muamalah yang dibolehkan, tapi diharuskan untuk ekstra hati-hati dalam menerapkannya. Karena utang bisa mengantarkan seseorang ke dalam surga, dan sebaliknya juga menjerumuskan seseorang ke dalam neraka.

Hukum Hutang piutang pada asalnya diperbolehkan dalam syariat Islam. Bahkan orang yang memberikan hutang atau pinjaman kepada orang lain yang sangat membutuhkan adalah hal yang disukai dan dianjurkan, karena di dalamnya terdapat pahala yang besar. Adapun dalil-dalil yang menunjukkan disyariatkannya hutang piutang ialah sebagaimana dalam firman Allah SWT surah Al-Baqarah ayat 245:

مَنْ ذَا الَّذِي يُقْرِضُ اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا فَيُضَاعِفَهُ لَهُ أَضْعَافًا كَثِيرَةً ۗ وَاللَّهُ يَقْبِضُ وَيَبْسُطُ وَإِلَيْهِ تُرْجَعُونَ

”Siapakah yang mau memberi pinjaman kepada Allah, pinjaman yang baik (menafkahkan hartanya di jalan Allah), maka Allah akan meperlipat gandakan pembayaran kepadanya dengan lipat ganda yang banyak. Dan Allah menyempitkan dan melapangkan (rezeki) dan kepada-Nya-lah kamu dikembalikan” (Q.S Al-Baqarah: 245).

Dalam Tafsir Jalalayn disebutkan bahwa (Siapakah yang bersedia memberi pinjaman kepada Allah) yaitu dengan menafkahkan hartanya di jalan Allah (yakni pinjaman yang baik) dengan ikhlas kepada-Nya semata, (maka Allah akan menggandakan) pembayarannya; menurut satu qiraat dengan tasydid hingga berbunyi 'fayudha'ifahu' (hingga berlipat-lipat) mulai dari sepuluh sampai pada tujuh ratus lebih sebagaimana yang akan kita temui nanti (Dan Allah menyempitkan) atau menahan rezeki orang yang kehendaki-Nya sebagai ujian (dan melapangkannya) terhadap orang yang dikehendaki-Nya, juga sebagai cobaan (dan kepada-Nya kamu dikembalikan) di akhirat dengan jalan akan dibangkitkan dari matimu dan akan dibalas segala amal perbuatanmu.

2. Tingkat Laba Bersih Sebelum Bunga dan Pajak

Dalam memenuhi sumber dananya, manajemen pun dihadapkan pada beberapa alternatif sumber pendanaan apakah dengan modal sendiri atau dengan pinjaman (modal asing). Menurut Wikipedia Indonesia dalam akuntansi dan keuangan, Laba sebelum bunga dan pajak (LSBP) atau penghasilan operasi adalah ukuran dari profitabilitas suatu perusahaan yang tidak termasuk bunga dan beban pajak penghasilan. Menurut Sutrisno (2001:255) Dalam memilih alternatif sumber dananya tersebut, perlu diketahui pada tingkat

profit sebelum bunga dan pajak (EBIT) berapa apabila dibelanjai dengan modal sendiri atau hutang menghasilkan EPS yang sama.

Berbicara tentang laba atau keuntungan, tentu yang dimaksud adalah hasil yang diusahakan melebihi dari nilai harga barang. Dalam pandangan Wahbah al-Zauhaili, pada dasarnya, Islam tidak memiliki batasan atau standar yang jelas tentang laba atau keuntungan. Sehingga pedagang bebas menentukan laba yang diinginkan dari suatu barang, hanya saja, menurut beliau keuntungan yang berkah (baik) adalah keuntungan yang tidak melebihi sepertiga harga modal (Wahbah al-Zuhaili: 139).

Ibnu Arabi juga memberikan komentar tentang batasan pengambilan laba sebagai konsep penetapan harga. Menurut beliau, penetapan laba harus memperhatikan pelaku usaha dan pembeli. Oleh karena itu, pelaku usaha boleh menambah laba yang akan berakibat makin tingginya harga. Sedangkan pembeli juga diperkenankan untuk membayar lebih dari harga barang yang dibelinya. Beliau juga mengatakan, bahwa tidak boleh mengambil keuntungan terlalu besar. Beliau mengategorikan hal tersebut dengan orang yang makan harta orang lain dengan jalan yang tidak benar, di samping itu juga masuk dalam kategori penipuan. Karena dalam pandangan

beliau, hal itu bukanlah *tabarru'* (pemberian sukarela) juga bukan *mu'awadhah* (tukar menukar), karena pada biasanya dalam *mu'awadhah* tidak sampai mengambil laba terlalu besar (Ibnu Arabi: 408-409).

Sedangkan menurut sebagian ulama dari kalangan Malikiyyah membatasi maksimal pengambilan laba tidak boleh melebihi sepertiga dari modal. Mereka menyamakan dengan harta wasiat, di mana Syari' membatasi hanya sepertiga dalam hal wasiat. Sebab wasiat yang melebihi batas tersebut akan merugikan ahli waris yang lain. Begitu pula laba yang berlebihan akan merugikan para konsumen (pembeli). Oleh sebab itu, laba tertinggi tidak boleh melebihi dari sepertiga (Wahbah al-Zuhaili: 307).

Islam memang tidak memberikan standarisasi pasti terkait pengambilan laba dalam jual beli. Kendatipun begitu, sepantasnya bagi seorang muslim untuk tidak mendhalimi sesama muslim yang lain dengan mengambil keuntungan terlalu besar. Harga yang sangat mahal karena keuntungan yang diambil sangat besar tentu sangat memberatkan kepada pihak pembeli. Dalam hal ini, tidak akan ada istilah tolong menolong yang sedari awal sangat diwanti-wanti oleh Islam. Islam tidak melarang untuk mengambil keuntungan, namun dalam batas kewajaran.

Tirulah *mu'amalah* yang dilakukan Nabi, di mana beliau tidak jarang menyebutkan harga pokok barang agar konsumen (pembeli) tidak merasa rugi dan dipermainkan dengan harga. Dengan demikian, tidak ada pihak yang merasa dirugikan. Toh, pembeli juga rela dengan laba yang diambil pihak penjual asalkan sewajarnya (eL-Kafi.net, img: tribunnews).

2.2.3 Harga Saham

2.2.3.1 Pengertian Harga Saham

Menurut Anoraga (2001:100) harga saham adalah uang yang dikeluarkan untuk memperoleh bukti penyertaan atau kepemilikan suatu perusahaan. Harga saham juga dapat diartikan sebagai harga yang dibentuk dari interaksi para penjual dan pembeli saham yang dilatarbelakangi oleh harapan mereka terhadap profit perusahaan, untuk itu investor memerlukan informasi yang berkaitan dengan pembentukan saham tersebut dalam mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham. Harga saham merupakan harga jual beli yang sedang berlaku di pasar efek yang ditentukan oleh kekuatan pasar dalam arti tergantung pada kekuatan permintaan (penawaran) dan penawaran (permintaan jual). Harga pasar saham juga menunjukkan nilai dari perusahaan itu sendiri. Semakin tinggi nilai dari harga pasar saham suatu perusahaan, maka investor akan tertarik untuk menjual sahamnya. Menurut Martono (2007:13) mendefinisikan bahwa harga saham

merupakan refleksi dari keputusan-keputusan investasi, pendanaan (termasuk kebijakan dividen) dan pengelolaan aset. Sedangkan Slegel Shim dalam buku kamus istilah akuntansi (199:441) yang diterjemahkan oleh Moh Kurdi mendefinisikan bahwa harga saham merupakan tingkat harga saham *equilibrium* dimana terdapat kesepakatan antara pembeli dan penjual pada pasar modal di Bursa Efek.

Indriyo Gitosudarmo dan Basri (2002: 13) mendefinisikan harga saham dipasar merupakan perhatian utama dari perhatian manajer keuangan untuk memberiakan kemakmuran kepada para pemegang saham atau pemilik perusahaan.

2.2.3.2 Harga Dalam Perspektif Islam

Menurut Rachmat Syafei, harga terjadi pada akad, yakni sesuatu yang direlakan dalam akad, baik sedikit, lebih besar, atau sama dengan nilai barang. Biasanya, harga dijadikan penukar barang yang diridhai oleh kedua pihak yang akad (Syafei, Rachmat. 2000:87).

Dari pengertian diatas dapat dijelaskan bahwa harga merupakan sesuatu kesepakatan mengenai transaksi jual beli barang/jasa dimana kesepakatan tersebut diridhai oleh kedua pihak. Harga tersebut haruslah direlakan oleh kedua pihak dalam akad, baik lebih sedikit, lebih besar, atau sama dengan nilai barang/jasa yang ditawarkan oleh pihak penjual kepada pihak pembeli.

Menurut Ibnu Taimiyah yang dikutip oleh Yusuf Qardhawi: “Penentuan harga mempunyai dua bentuk; ada yang boleh dan ada yang

haram. Tas'ir ada yang zalim, itulah yang diharamkan dan ada yang adil, itulah yang diperbolehkan” (Qardhawi, Yusuf. 1997:257).

Selanjutnya Qardhawi menyatakan bahwa jika harga dilakukan dengan memaksa penjual menerima harga yang tidak mereka ridhai, maka tindakan ini tidak dibenarkan oleh agama. Namun, jika penentuan harga itu menimbulkan suatu keadilan bagi seluruh masyarakat, seperti menetapkan undang-undang untuk tidak menjual di atas harga resmi, maka hal ini diperbolehkan dan wajib diterapkan (Qardhawi, Yusuf. 1997:257).

Menurut Qardhawi, jika pedagang menahan suatu barang, sementara pembeli membutuhkannya dengan maksud agar pembeli mau membeli dengan harga dua kali lipat harga pertama. Dalam kasus ini, para pedagang secara suka rela harus menerima penetapan harga oleh pemerintah. Pihak yang berwenang wajib menetapkan harga itu. Dengan demikian, penetapan harga wajib dilakukan agar pedagang menjual harga yang sesuai demi tegaknya keadilan sebagaimana diminta oleh Allah (ibid, 257). Sedang menurut Ibnu Taimiyah “Harga ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran” (Karim, Adiwarmarman. 2003:224).

Dari definisi tersebut jelaslah bahwa yang menentukan harga adalah permintaan produk/jasa oleh para pembeli dan pemasaran produk/jasa dari para pengusaha/pedagang, oleh karena jumlah pembeli adalah banyak, maka permintaan tersebut dinamakan permintaan pasar.

Adapun penawaran pasar terdiri dari pasar monopoli, duopoli, oligopoli, dan persaingan sempurna. Apapun bentuk penawaran pasar, tidak dilarang oleh agama Islam selama tidak berlaku zalim terhadap para konsumen. Jadi harga-harga ditentukan oleh permintaan pasar dan penawaran pasar yang membentuk suatu titik keseimbangan. Titik keseimbangan itu merupakan kesepakatan antara pembeli dan penjual yang mana pembeli memberikan ridha dan penjual memberikan ridha, sehingga sama-sama meridhai. Titik keseimbangan yang merupakan kesepakatan tersebut dinamakan dengan harga.

Menurut Adiwarman Karim bahwa penentuan harga dilakukan oleh kekuatan-kekuatan pasar, yaitu kekuatan permintaan dan penawaran. Dalam konsep Islam, pertemuan permintaan dengan penawaran haruslah terjadi secara rela sama rela, tidak ada pihak yang merasa terpaksa untuk melakukan transaksi pada tingkat harga tersebut (Karim, Adiwarman. 2003:236).

Jadi titik pertemuan antara permintaan dan penawaran yang membentuk harga keseimbangan hendaknya berada dalam keadaan rela sama rela dan tanpa ada paksaan dari salah satu pihak. Hal ini sesuai dengan firman Allah Surah An-Nisa' ayat 29, yang berbunyi:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِلْبَاطٍ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ
مِّنْكُمْ قَالِي وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ قَالِي إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا.

“Wahai orang-orang yang beriman! Janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil (tidak benar), kecuali dalam perdagangan yang berlaku atas dasar suka sama suka diantara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sungguh, Allah Maha Penyayang kepadamu” (Q.S An-Nisa’: 29).

Dalam Tafsir Jalalayn (Hai orang-orang yang beriman! Janganlah kamu makan harta sesamamu dengan jalan yang batil) artinya jalan yang haram menurut agama seperti riba dan gasab/merampas (kecuali dengan jalan) atau terjadi (secara perniagaan) menurut suatu qiraat dengan baris di atas sedangkan maksudnya ialah hendaklah harta tersebut harta perniagaan yang berlaku (dengan suka sama suka di antara kamu) berdasar kerelaan hati masing-masing, maka bolehlah kamu memakannya. (Dan janganlah kamu membunuh dirimu) artinya dengan melakukan hal-hal yang menyebabkan kecelakaannya bagaimana pun juga cara dan gejalanya baik di dunia dan di akhirat. (Sesungguhnya Allah Maha Penyayang kepadamu) sehingga dilarang-Nya kamu berbuat demikian.

Dalam hal ini dijelaskan dalam surat Al-Baqarah ayat 275 tentang Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba, sebagaimana pada fiman-Nya:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّحِ ذَلِكَ
بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا قُلْ وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ
رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ صَلَّى وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ صَلَّى هُمْ فِيهَا
خَالِدُونَ.

“Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan) dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang kembali (mengambil

riba), maka orang itu adalah penghuni neraka mereka kekal didalamnya” (Q.S Al-Baqarah: 275).

Dalam Tafsir Quraish Shihab dijelaskan bahwa Orang-orang yang melakukan praktek riba, usaha, tindakan dan seluruh keadaan mereka akan mengalami kegoncangan, jiwanya tidak tenteram. Perumpamaannya seperti orang yang dirusak akalunya oleh setan sehingga terganggu akibat gila yang dideritanya. Mereka melakukan itu, sebab mereka mengira jual beli sama dengan riba: sama-sama mengandung unsur pertukaran dan usaha. Kedua-duanya halal. Allah membantah dugaan mereka itu dengan menjelaskan bahwa masalah halal dan haram bukan urusan mereka. Dan persamaan yang mereka kira tidaklah benar. Allah menghalalkan praktek jual beli dan mengharamkan praktek riba. Barangsiapa telah sampai kepadanya larangan praktek riba lalu meninggalkannya, maka baginya riba yang diambilnya sebelum turun larangan, dengan tidak mengembalikannya. Dan urusannya terserah kepada ampunan Allah. Dan orang yang mengulangi melakukan riba setelah diharamkan, mereka itu adalah penghuni neraka dan akan kekal di dalamnya.

Riba yang dimaksud dalam ayat ini adalah riba jahiliah. Prakteknya berupa pungutan tambahan dari utang yang diberikan sebagai imbalan menunda pelunasan. Sedikit atau banyak hukumnya tetap haram. Imam Ahmad mengatakan, "*Tidak seorang Muslim pun berhak mengingkarinya.*" Kebalikannya adalah riba dalam jual beli. Dalam sebuah sabda Rasulullah saw. ditegaskan, "Gandum ditukar

dengan gandum yang sejenis dengan kontan, begitu pula emas dengan emas, perak dengan perak, kurma dengan kurma, yang sejenis dan dibayar kontan. Barangsiapa menambah atau minta ditambah sesungguhnya ia telah melakukan riba." Para ahli fikih sepakat bahwa hukum penambahan dalam tukar-menukar barang yang sejenis adalah haram. Mereka membolehkan penambahan kalau jenisnya berbeda, tetapi haram menunda pembayarannya. Mereka berselisih dalam masalah barang-barang yang disebut di atas. Pendapat yang paling bisa diterima, semua itu dikiaskan dengan bahan makanan yang dapat disimpan.

Dalam hal riba jahiliah, ahli fikih menyepakati keharamannya. Yang mengingkari, berarti telah kafir. Riba tersebut membuat pihak yang terlibat mengalami depresi atau gangguan jiwa sebagai akibat terlalu terfokus pada uang yang dipinjamkan atau diambil. Pihak yang mengutang gelisah karena jiwanya terbebas dari kerja. Sementara yang berutang dihantui perasaan was-was dan khawatir tak bisa melunasinya. Para pakar kedokteran menyimpulkan banyaknya terjadi tekanan darah tinggi dan serangan jantung adalah akibat banyaknya praktek riba yang dilakukan. Pengharaman riba dalam al-Qur'ân dan agama-agama samawi lainnya adalah sebuah aturan dalam perilaku ekonomi. Ini sesuai dengan pendapat para filosof yang mengatakan bahwa uang tidak bisa menghasilkan uang. Para ahli ekonomi menetapkan beberapa cara menghasilkan uang. Di antara cara yang produktif adalah dengan bekerja

di beberapa bidang usaha seperti industri, pertanian dan perdagangan. Dan yang tidak produktif adalah bunga atau praktek riba, karena tidak berisiko. Pinjaman berbunga selamanya tidak akan merugi, bahkan selalu menghasilkan. Bunga adalah hasil nilai pinjaman. Kalau sebab penghasilannya pinjaman, maka berarti usahanya melalui perantara orang lain yang tentunya tidak akan rugi. Banyaknya praktek riba juga menyebabkan dominasi modal di suatu bidang usaha. Dengan begitu, akan mudah terjadi kekosongan dan pengangguran yang menyebabkan kehancuran dan kemalasan.

2.2.3.3 Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham

Menurut Weston dan Brigham (2001:26), faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham adalah:

1. Laba per lembar saham (Earning Per Share/EPS)

Seorang investor yang melakukan investasi pada perusahaan akan menerima laba atas saham yang dimilikinya. Semakin tinggi laba per lembar saham (EPS) yang diberikan perusahaan akan memberikan pengembalian yang cukup baik. Ini akan mendorong investor untuk melakukan investasi yang lebih besar lagi sehingga harga saham perusahaan akan meningkat.

2. Tingkat Bunga

Tingkat bunga dapat mempengaruhi harga saham dengan cara sebagai berikut:

- a. Mempengaruhi persaingan di pasar modal antara saham dengan obligasi, apabila suku bunga naik maka investor akan menjual sahamnya untuk ditukarkan dengan obligasi. Hal ini akan menurunkan harga saham. Hal sebaliknya juga akan terjadi apabila tingkat bunga mengalami penurunan.
- b. Mempengaruhi laba perusahaan, hal ini terjadi karena bunga adalah biaya, semakin tinggi suku bunga maka semakin rendah laba perusahaan. Suku bunga juga mempengaruhi kegiatan ekonomi yang juga akan mempengaruhi laba perusahaan.

3. Jumlah Kas Deviden yang Diberikan

Kebijakan pembagian deviden dapat dibagi menjadi dua, yaitu sebagian dibagikan dalam bentuk deviden dan sebagian lagi disisihkan sebagai laba ditahan. Sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham, maka peningkatan pembagian deviden merupakan salah satu cara untuk meningkatkan kepercayaan dari pemegang saham karena jumlah kas deviden yang besar adalah yang diinginkan oleh investor sehingga harga saham naik.

4. Jumlah laba yang didapat perusahaan

Pada umumnya, investor melakukan investasi pada perusahaan yang mempunyai profit yang cukup baik karena menunjukkan prospek yang cerah sehingga investor tertarik untuk

berinvestasi, yang nantinya akan mempengaruhi harga saham perusahaan.

5. Tingkat Risiko dan Pengembalian

Apabila tingkat risiko dan proyeksi laba yang diharapkan perusahaan meningkat maka akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Biasanya semakin tinggi risiko maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian saham yang diterima.

Menurut Alwi (2003:87), faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham yaitu:

1. Faktor Internal yaitu:

- a. Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk, dan laporan penjualan.
- b. Pengumuman pendanaan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang.
- c. Pengumuman badan direksi manajemen (*management board of director announcements*) seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen, dan struktur organisasi.
- d. Pengumuman pengambilalihan diversifikasi, seperti laporan merger, investasi ekuitas, laporan *take over* oleh pengakuisisian dan diakuisisi.

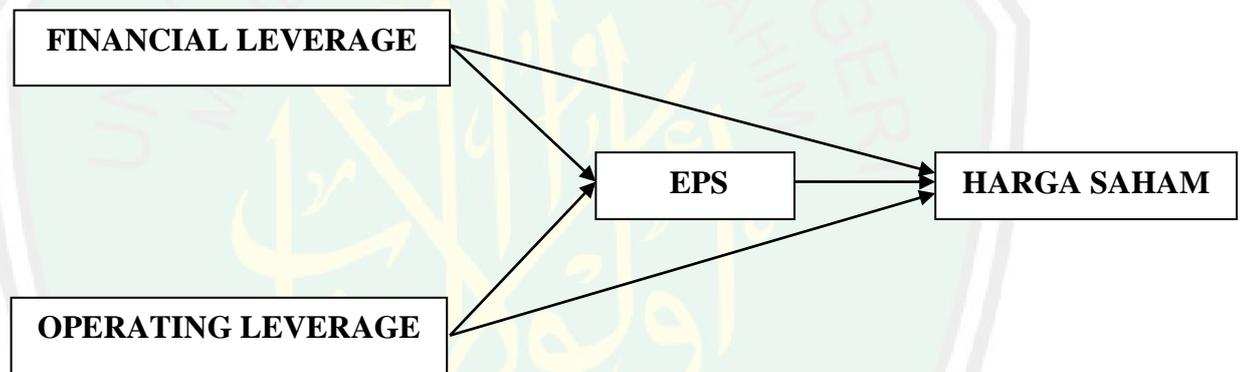
- e. Pengumuman investasi (*investment announcements*), seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan penutupan usaha lainnya.
- f. Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*), seperti negoisasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.
- g. Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *earning per share* (EPS), *dividen per share* (DPS), *price earning ratio*, *net profit margin*(NPM), *return on assets* (ROA), dan lain-lain.

2. Faktor Eksternal yaitu:

- a. Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
- b. Pengumuman hukum (*legal announcements*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
- c. Pengumuman industri sekuritas (*securities announcements*), seperti laporan pertemuan tahunan, *insider trading*, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan/penundaaan *trading*.

- d. Gejolak politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek suatu negara.
- e. Berbagai isu baik dari dalam dan luar negeri.

2.3 Kerangka Konseptual



2.4 Hipotesis

Hipotesis atau hipotesa adalah jawaban sementara terhadap masalah yang masih bersifat praduga karena masih harus dibuktikan kebenarannya. Pengungkapan hipotesis ditetapkan berdasarkan teori maupun penelitian-penelitian terdahulu yang pernah dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Adapun hipotesis pada penelitian ini adalah:

2.4.1 *Operating Leverage* dan *Financial Leverage* berpengaruh secara parsial terhadap Harga Saham

Dari faktor yang dapat mempengaruhi harga saham diatas tertera bahwa pengumuman pendanaan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang. Seperti pada leverage operasi yang merupakan suatu penggunaan aktiva yang menimbulkan biaya tetap operasional berupa penyusutan dan lain-lain dengan harapan memperoleh penghasilan untuk menutup biaya tetap dan biaya variabel. Tingkat *operating leverage* (DOL) dapat dilihat dari persentase perubahan laba operasi (EBIT) terhadap persentase perubahan penjualan. *Operating leverage* sebagai salah satu dari macam *leverage* (hutang) yang dikenal atau digunakan dalam sebuah perusahaan sebagaimana Brigham & Houston (2006:19) menyatakan bahwa faktor penggunaan hutang akan mengakibatkan berdampak pada harga saham perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Haryanto Sugeng (2011) menyatakan bahwa secara parsial *degree of operating leverage* (DOL) atau tingkat *operating leverage* berpengaruh terhadap harga saham. Maka peneliti menduga bahwa:

H_{1.1} : *Operating leverage* berpengaruh secara parsial terhadap harga saham

Financial Leverage terjadi akibat penggunaan sumber dana yang berasal dari hutang, sehingga menyebabkan perusahaan harus menanggung hutang serta dibebani oleh biaya bunganya. Alwi (2003: 87) menjelaskan faktor pengumuman pendanaan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang dapat

mempengaruhi harga saham sebuah perusahaan. *Financial leverage* sebagai salah satu dari macam *leverage* (hutang) yang biasa dikenal dan dilakukan perusahaan dapat terlihat dari seberapa besar perusahaan menggunakan beban tetap melalui utang (biaya asing) untuk memenuhi kegiatan operasional sebuah perusahaan. Ketika perusahaan mampu memberikan laba yang tinggi maka perusahaan dapat memberikan penawaran dan permintaan dari investor meningkat sehingga akan mengakibatkan naiknya harga saham sebuah perusahaan. Apabila penggunaan *financial leverage* erlalu tinggi dapat menurunkan tingkat laba perusahaan begitu juga pada pemilik saham lainnya. Penggunaan tingkat *financial leverage* (DFL) dapat dilihat dari persentase perubahan laba per lembar saham (EPS) terhadap perubahan laba operasi (EBIT). Sehingga perubahan dalam penggunaan hutang akan mengakibatkan perubahan harga saham (Brigham dan Houston, 2006:19). Hipotesis dari variabel ini menyatakan:

H_{1.2} : *Financial leverage* berpengaruh secara parsial terhadap harga saham

2.4.2 *Operating Leverage* dan *Financial Leverage* berpengaruh secara parsial terhadap *Earning Per Share* (EPS).

Perusahaan dalam menetapkan struktur modal dalam biaya operasi perusahaan, selain menggunakan pembebanan pendanaan sumber internal perusahaan juga membutuhkan sumber pendanaan eksternal perusahaan, guna untuk memperoleh keuntungan yang diharapkan. Leverage operasi merupakan suatu penggunaan aktiva yang menimbulkan biaya tetap operasional berupa penyusutan dan lain-lain dengan harapan memperoleh

penghasilan untuk menutup biaya tetap dan biaya variabel. Biaya operasi tetap dikeluarkan agar volume penjualan dapat menghasilkan penerimaan yang lebih besar daripada seluruh biaya operasi tetap dan variabel. Pengaruh yang timbul dengan adanya biaya operasi tetap yaitu adanya perubahan dalam volume penjualan yang menghasilkan perubahan keuntungan atau kerugian operasi yang lebih besar dari proporsi yang telah ditetapkan. Leverage operasi juga dapat memperlihatkan pengaruh pendapatan atau penjualan terhadap keuntungan operasi perusahaan. Irawati (2006:173) menyatakan bahwa: “Leverage operasi merupakan penggunaan aktiva dengan biaya tetap yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan yang cukup untuk menutup biaya tetap dan variabel serta dapat meningkatkan profitabilitas. Ukuran *leverage* operasi adalah tingkat *leverage* operasi yang disebut dengan *Degree of Operating Leverage* (DOL). Mengetahui tingkat leverage operasi, maka manajemen bisa menaksir perubahan laba operasi sebagai akibat adanya perubahan penjualan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa *leverage operasi* berkaitan dengan penjualan perusahaan dan laba sebelum bunga dan pajak. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Ratmana Putra, Indo (2013:320) menunjukkan bahwa *Operating Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *earning per share* (EPS). Sehingga menghasilkan hipotesis bahwa:

H_{2.1} : *Operating leverage* berpengaruh secara parsial terhadap *earning per share* (EPS).

Setiap perusahaan akan membutuhkan tambahan dana untuk melaksanakan kegiatan usahanya. Oleh karena itu selain menggunakan modal sendiri perusahaan juga membutuhkan sumber pendanaan eksternal. Sumber

pendanaan eksternal tersebut dapat diperoleh dari penggunaan utang salah satunya atau sering disebut dengan *financial leverage*. Menurut Garrison dan Noreen (2001:790) bahwa *Financial leverage* merupakan pemerolehan aktiva dengan dana yang diperoleh dari kreditur atau pemegang saham preferen dengan tingkat pengembalian tertentu. Keputusan penggunaan *financial leverage* adalah untuk menambah modal perusahaan guna menjalankan kegiatan operasional yang tujuan akhirnya adalah agar dapat meningkatkan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham atau seringkali disebut dengan *earning per share* (EPS). EPS merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan (laba) yang diperoleh pemegang saham atas per lembar sahamnya (Tjiptono Darmadji dan Henry M 2001).

Pengaruh *financial leverage* dikatakan menguntungkan apabila pendapatan yang dihasilkan dari penggunaan dana yang disertai dengan beban tetap tersebut lebih besar daripada beban tetapnya, dan sebaliknya *financial leverage* dikatakan merugikan apabila perusahaan tersebut tidak dapat memperoleh pendapatan dari penggunaan dana tersebut, sebanyak beban tetap yang harus dibayar, namun pada umumnya utang akan meningkatkan tingkat risiko bagi pemilik modal sendiri.

Hal ini senada dengan yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2004:486) menjelaskan bahwa penggunaan utang akan mengakibatkan perubahan EPS dan risiko yang ditanggung oleh perusahaan. Jadi dapat disimpulkan bahwa perubahan penggunaan *financial leverage* ini akan dapat meningkatkan dan juga menurunkan besarnya EPS suatu perusahaan. Semua

tergantung bagaimana perusahaan mampu mengelola utangnya dan mampu mengatasi risiko yang muncul dari penggunaan utang tersebut.

Berdasarkan uraian diatas, *leverage* keuangan adalah penggunaan dana dengan beban tetap dengan harapan akan memberikan keuntungan yang akan meningkatkan pendapatan per lembar saham. Penggunaan modal pinjaman dilakukan apabila kebutuhan pendanaan tidak dapat lagi dipenuhi dengan menggunakan modal sendiri atau kurang tersedianya modal sendiri. Penggunaan modal pinjaman tersebut akan mempengaruhi tingkat risiko yang dihadapi dan juga biaya modal yang ditanggung perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Ratmana Putra, Indo (2013: 321). *Financial Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *earning per share* (EPS). Hipotesis terkait variabel ini menyatakan bahwa:

H_{2.2} : *Financial leverage* berpengaruh secara parsial terhadap *earning per share* (EPS).

2.4.3 *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh secara parsial terhadap Harga Saham.

Investor mempunyai berbagai tujuan dalam menanamkan modalnya di pasar modal yaitu salah satunya tujuannya adalah untuk memperoleh keuntungan atas investasi sahamnya berupa kenaikan harga saham atau dividen. Sesuai dengan tujuan dasar suatu perusahaan yaitu memaksimalkan keuntungan maka setiap kebijakan yang berhubungan dengan memaksimalkan harga saham selalu berkaitan erat dengan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan kemakmuran baik untuk meningkatkan nilai perusahaan maupun untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang sahamnya. Tandelilin (2001: 236) mengemukakan bahwa jika laba

perusahaan tinggi maka para investor akan tertarik untuk membeli saham tersebut, sehingga harga saham tersebut akan mengalami kenaikan. Sehingga dapat dikatakan bahwa hubungan antara *earning per share* dengan harga pasar saham sangat erat.

Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *earning per share* (EPS) yang merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham sebuah perusahaan (Alwi, 2003). *Earning per share* (EPS) merupakan salah satu keberhasilan yang telah dicapai perusahaan dalam menciptakan keuntungan bagi pemegang sahamnya. Menurut Widodoatmodjo (1996:96) dalam Robin Wiguna dan Anastasia Sri Mendari (2008) dalam perdagangan saham EPS sangat berpengaruh terhadap harga saham. Semakin tinggi EPS maka akan semakin mahal suatu saham dan sebaliknya, EPS juga merupakan salah satu faktor untuk menilai kinerja perusahaan. Hasil penelitian Sugeng, Haryanto (2012) menyatakan bahwa EPS berpengaruh terhadap harga saham. Hipotesis penelitian ini menyatakan bahwa:

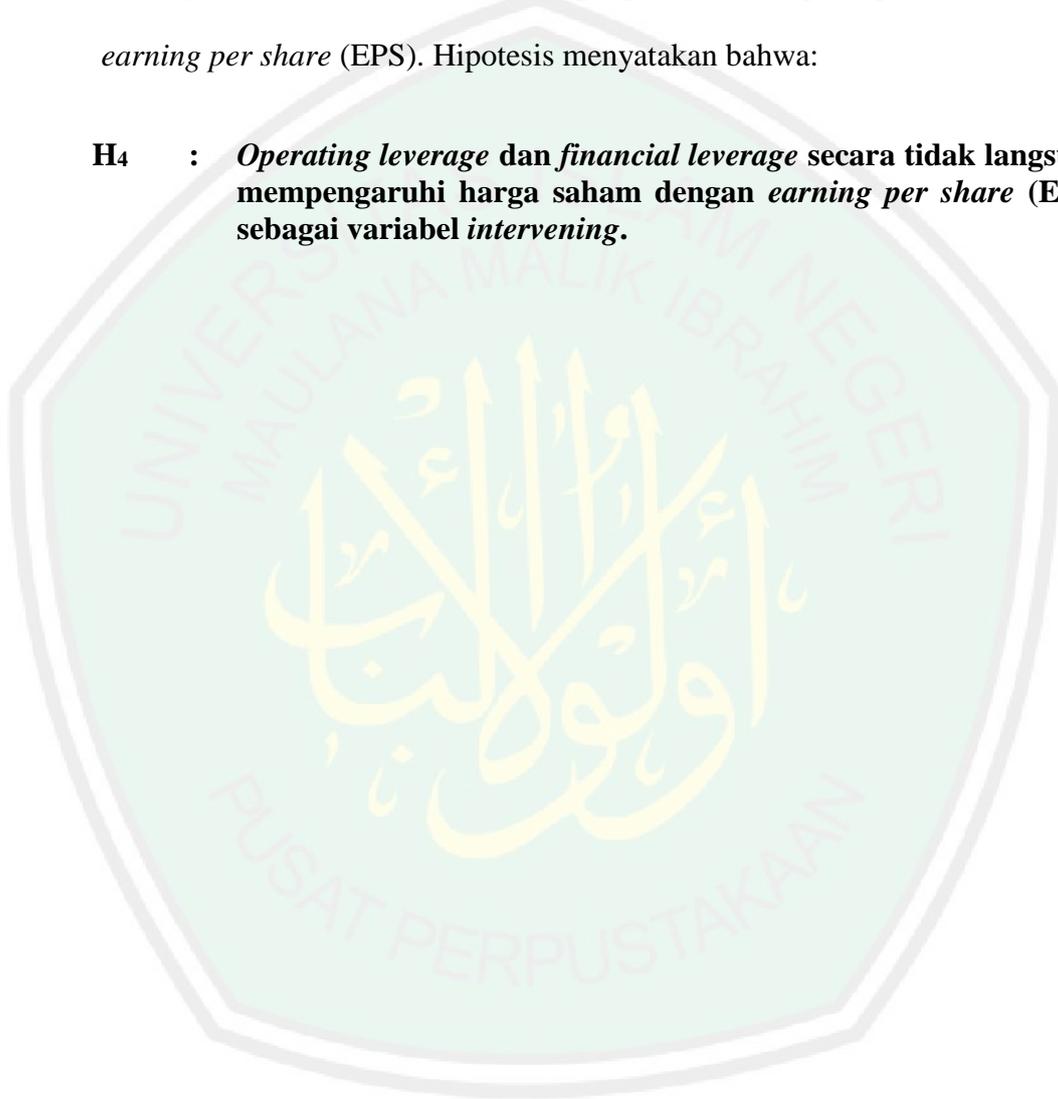
H₃ : *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh secara parsial terhadap Harga Saham.

2.4.4 *Operating Leverage* dan *Financial Leverage* berpengaruh secara tidak langsung terhadap Harga Saham dengan *Earning Per Share* (EPS) sebagai variabel *intervening*.

Beberapa penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya dengan menguji pengaruh secara langsung dari beberapa antar variabel seperti pada hipotesis penelitian ini diatas. Baik pengaruh langsung variabel leverage terhadap harga saham, *earning per share* (EPS) terhadap harga saham dan

leverage terhadap *earning per share* (EPS). Sebagai kebaruan dalam penelitian ini maka peneliti menduga bahwa secara tidak langsung *operating leverage* dan *financial leverage* berpengaruh terhadap harga saham melalui *earning per share* (EPS). Hipotesis menyatakan bahwa:

- H₄ : *Operating leverage* dan *financial leverage* secara tidak langsung mempengaruhi harga saham dengan *earning per share* (EPS) sebagai variabel *intervening*.**



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Jenis penelitian ini adalah menggunakan penelitian kuantitatif, sebagaimana definisi yang disampaikan oleh Sugiono (2009: 15) yaitu penelitian kuantitatif adalah jenis penelitian yang data-datanya berbentuk angka atau diangkakan. Pada saat melakukan penelitian, peneliti menggunakan instrumen penelitian berupa data angka/kuantitatif dalam pengumpulan data penelitian, dan hasil analisis datanya berbentuk angka atau bersifat kuantitatif/statistik. Dengan menggunakan data kuantitatif, maka peneliti ketika melakukan penelitian dari berbagai instrumen penelitian keuangan yang terkumpul perlu diolah melalui aplikasi SPSS untuk menghasilkan data analisis dari angka atau data yang bersifat kuantitatif sebelumnya.

Pendekatan yang digunakan adalah pendekatan deskriptif. Menurut Sugiyono (2013), penelitian deskriptif adalah penelitian yang dilakukan untuk mengetahui nilai variabel mandiri, baik satu variabel atau lebih (independen) tanpa membuat perbandingan, atau menghubungkan antara variabel satu dengan variabel yang lain. Penggunaan pendekatan deskriptif pada penelitian ini ialah untuk mengetahui hubungan maupun pengaruh variabel satu dengan variabel yang lain.

3.2 Pengambilan Data Penelitian

Pengambilan data penelitian ini yaitu pada web Bursa Efek Indonesia (BEI) atau www.idx.co.id. Adapun periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah tahun 2011-2015.

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas atau karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2011:80). Menurut Arikunto (2006:130) populasi adalah keseluruhan subjek penelitian. Adapun populasi pada penelitian ini adalah semua sektor perusahaan properti & *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 49 perusahaan. Sedangkan sampel adalah sebagian atau wakil dari karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2011:81). Sedangkan Arikunto (2006:131) mengatakan bahwa sampel adalah sebagian atau wakil populasi yang diteliti. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah pada perusahaan sektor properti *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 21 perusahaan berdasarkan kriteria pada pemilihan sampel penelitian.

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel diambil secara *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel yang didasarkan atas kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti. Adapun kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan Properti yang masih tercatat (*listed*) di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2015.
2. Perusahaan properti & *real estate* yang menerbitkan laporan keuangan tahunan di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2015.
3. Perusahaan properti & *real estate* yang mengalami laba pada laporan keuangan perusahaan periode 2011-2015.
4. Perusahaan properti & *real estate* yang mencatat harga saham pada publikasi laporan keuangan di BEI selama periode 2011-2015.

Berdasarkan kriteria tersebut, maka perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai berikut:

Tabel 3.1
Pengambilan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan properti & <i>real estate</i> yang tercatat di BEI selama periode 2011-2015	49
Perusahaan properti & <i>real estate</i> yang tidak menerbitkan laporan keuangan di BEI selama periode 2011-2015	(10)
Perusahaan properti & <i>real estate</i> yang mengalami rugi pada laporan keuangan yang tercatat di BEI periode 2011-2015	(11)
Perusahaan properti & <i>real estate</i> yang tidak mencatat harga saham pada publikasi laporan keuangan di BEI selama periode 2011-2015	(7)
Sampel Penelitian	21

Sumber: www.idx.co.id (diolah melalui *microsoft word*)

Dari berbagai kriteria diatas menghasilkan 21 sampel yang terpilih dari perusahaan properti *real estate* yang terdaftar di BEI selama periode 2011-2015. Berikut daftar perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini, yaitu :

Tabel 3.2
Daftar Sampel Penelitian Berdasarkan Kriteria

No	Perusahaan	Kode
1	PT Agung Podomoro Land Tbk	APLN
2	PT Bekasi Asri Pemula Tbk	BAPA
3	PT Sentul City Tbk	BKSL
4	PT Ciputra Property Tbk	CTRP
5	PT Ciputra Surya Tbk	CTRS
6	PT Duta Anggada Realty Tbk	DART
7	PT Intiland Development Tbk	DILD
8	PT Duta Pertiwi Tbk	DUTI
9	PT Megapolitan Development Tbk	EMDE
10	PT Goa Makassar Tourism Development Tbk	GMTD
11	PT Perdana Gapura Prima Tbk	GPRA
12	PT Greenwood Sejahtera Tbk	GWSA
13	PT Jaya Real Property Tbk	JRPT
14	PT Kawasan Industri Jababeka Tbk	KIJA
15	PT Lami Citra Nusantara Tbk	LAMI
16	PT Lippo Cikarang Tbk	LPCK
17	PT Modernland Realty Tbk	MDLN
18	PT Metropolitan Land Tbk	MTLA
29	PT Plaza Indonesia Realty Tbk	PLIN
20	PT Pudjiati Prestige Tbk	PUDP
21	PT Roda Vivatex Tbk	RDTX

Sumber: www.idx.co.id (diolah melalui *microsoft word*)

3.5 Data dan Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, karena bentuk data yang diambil dan dianalisis peneliti berbentuk angka. Menurut Sugiyono (2009), data kuantitatif adalah data yang berbentuk angka atau data kualitatif yang diangkakan. Sehubungan dengan penelitian ini, dimana peneliti menggunakan data kuantitatif atau data yang berbentuk angka berdasarkan pada judul dan objek penelitian yang akan dilakukan peneliti.

Jenis data penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan. Adapun data sekunder ini bersumber dari web Bursa Efek Indonesia (BEI) atau www.idx.co.id dimana data yang diperoleh adalah informasi publikasi mengenai keuangan perusahaan properti, termasuk didalamnya laporan keuangan tahunan atau annual report perusahaan dan pencatatan harga saham perusahaan properti selama periode 2011-2015.

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan prosedur yang sistematis dan standar untuk memperoleh data yang diperlukan. Sugiyono (2013:224) menyatakan teknik pengumpulan data merupakan langkah yang paling strategis dalam penelitian, karena tujuan utama dari penelitian ini adalah mendapatkan data. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah

dokumentasi. Menurut Sugiyono (2013:240) dokumen merupakan catatan peristiwa yang sudah berlalu. Adapun teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menganalisis dokumentasi atas laporan keuangan perusahaan properti yang di ambil dari BEI (Bursa Efek Indonesia) melalui web yang tersedia (www.idx.co.id) selama periode 2011-2015.

3.7 Definisi Operasional Variabel

3.7.1 Variabel Independen

Variabel Independen (bebas) yang dipengaruhi berdasarkan yang dikutip oleh (Sugianto, 2004: 12):

1. *Operating Leverage* (X_1)

Operating leverage menurut Hanafi (2004:327) bisa diartikan sebagai seberapa besar perusahaan menggunakan beban tetap operasional. Tingkat *leverage* operasi atau *degree of operating leverage* (DOL) adalah presentase perubahan dalam laba operasi (EBIT) yang disebabkan perubahan satu persen dalam output (penjualan), dengan demikian maka (Martono dan Harjito, Agus. 2004:300) :

$$DOL = \frac{\text{persentase perubahan EBIT}}{\text{persentase perubahan penjualan}}$$

Maka, dapat disimpulkan dari rumus diatas bahwa jika perusahaan mempunyai *degree of operating leverage* (DOL) yang tinggi, tingkat penjualan yang tinggi akan menghasilkan pendapatan yang tinggi. Tetapi sebaliknya jika tingkat penjualan turun secara

signifikan maka akan mengakibatkan kerugian (Madjid, Astriana dan Ida. 2010:123).

2. *Financial Leverage* (X_2)

Financial Leverage merupakan penggunaan dana dengan beban tetap dengan harapan atas penggunaan dana tersebut akan memperbesar pendapatan per lembar saham (*earning per share*, EPS) (Martono. 2004;300). Tingkat *leverage* keuangan atau DFL merupakan persentase perubahan laba per lembar saham (EPS) yang diakibatkan adanya perubahan dalam laba operasi (EBIT). Dengan kata lain DFL merupakan ukuran kuantitatif dari sensitivitas EPS perusahaan akibat perubahan laba operasi perusahaan (EBIT) (Martono. 2004; 306).

$$\text{DFL} = \frac{\text{persentase perubahan EPS}}{\text{persentase perubahan EBIT}}$$

DFL mempunyai implikasi terhadap EPS *Earning Per Share* (EPS) perusahaan. Untuk perusahaan yang mempunyai DFL tinggi, perubahan EBIT (*Earning Before Interest and Taxes*) akan menyebabkan perubahan EPS yang tinggi. Jika EBIT meningkat, EPS akan meningkat secara signifikan, sebaliknya jika EBIT turun, EPS juga akan turun secara signifikan.

3.7.2 Variabel Dependen

Variabel dependen/terikat yaitu variabel yang disebabkan atau dipengaruhi oleh adanya variabel bebas/independen. Adapun variabel dependen pada penelitian ini adalah:

1. *Earning Per Share* (EPS) (Y)

Menurut Gibson (1996:429) EPS adalah rasio yang menunjukkan pendapatan yang diperoleh setiap lembar saham. Garisson dan Noreen (2001:787) menyatakan rumus untuk menghitung EPS suatu perusahaan adalah dengan membagi *earning after tax* (EAT) yang tersedia untuk pemegang saham biasa yang beredar selama satu tahun. Adapun rumus *Earning Per Share* (EPS) adalah sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih /EAT}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

2. Harga Saham (Z)

Harga saham merupakan harga jual beli yang sedang berlaku di pasar efek yang ditentukan oleh kekuatan pasar dalam arti tergantung pada kekuatan permintaan (penawaran) dan penawaran (permintaan jual). Harga pasar saham juga menunjukkan nilai dari perusahaan itu sendiri. Semakin tinggi nilai dari harga pasar saham suatu perusahaan, maka investor akan tertarik untuk menjual sahamnya.

3.8 Analisis Data

Menurut Patton (1980) dalam Hasan (2006;29) analisis data adalah proses mengatur urutan data, mengorganisasikannya ke dalam suatu pola, kategori, dan satuan uraian dasar. Menurut Lexy (2000), dalam Hasan (2006;29) analisis data adalah proses mengorganisasikan dan mengurutkan data kedalam pola, kategori dan satuan uraian dasar sehingga dapat ditemukan tema dan dapat dirumuskan hipotesis kerja seperti yang disarankan oleh data. Adapun metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode uji asumsi klasik dan regresi berganda yaitu sebagai berikut;

3.8.1 Uji Asumsi Klasik

Model regresi yang baik adalah model regresi yang memenuhi asumsi-asumsi dasar agar hasilnya tidak bias. Oleh karena itu, digunakan uji asumsi klasik. Adapun langkah-langkah yang dilakukan dalam pengujian asumsi klasik adalah sebagai berikut:

3.8.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam metode regresi dalam variabel dependen dengan variabel *independen* mempunyai distribusi normal atau tidak. Proses uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji *kolmogrov smirnov*. Jika nilai signifikansi *kolmogrov-smirnov* $> 0,05$, maka asumsi normalitas terpenuhi.

3.8.1.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas adalah pengujian pada model regresi dimana pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen), jika terjadi korelasi maka dinamakan multikolinieritas. Untuk mendeteksi adanya gejala multikolinieritas dapat dilihat dari besarnya nilai *Value Inflation Factor* (VIF) melalui program SPSS. Apabila nilai toleransi mendekati angka 1 atau sama dengan nilai $VIF < 10$ maka tidak terjadi masalah multikolinieritas. Dan sebaliknya apabila nilai $VIF > 10$ maka terjadi masalah multikolinieritas.

3.8.1.3 Uji Heterokedastisitas

Heteroskedastisitas adalah variabel pengganggu dimana memiliki varian yang berbeda dari satu observasi ke observasi lainnya atau varian antar variabel independen tidak sama, hal ini melanggar asumsi homokedastisitas yaitu setiap variabel penjelas memiliki varian yang sama (konstan). Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan Uji Rank Spearman, yaitu dengan melihat nilai signifikansi dari hasil korelasi dimana jika di atas tingkat $\alpha=5\%$ bebas heterokedastisitas atau homokedastisitas, jika kurang dari $\alpha=5\%$ maka mengandung heterokedastisitas.

3.8.1.4 Uji Autokorelasi

Menurut Imam Ghozali, Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier berganda ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode $t-1$ sebelumnya.

Jika terjadi korelasi, maka dinamakan *problem autokorelasi*. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Pada penelitian ini menggunakan Uji Durbin Watson (DW/test). Dalam dunia statistik, uji Durbin Watson adalah sebuah test yang digunakan untuk mendeteksi terjadinya autokorelasi pada nilai residual (*prediction error*) dari sebuah analisis regresi. Yang dimaksud dengan autokorelasi adalah hubungan antara nilai-nilai yang dipisahkan satu sama lain dengan jeda waktu tertentu. Adapun dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut (Gujarati, 2003):

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	No decision	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	No decision	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tidak ditolak	$du < d < 4 - du$

3.8.1.5 Uji Linieritas

Uji linearitas bertujuan untuk mengetahui model yang dibuktikan merupakan model liner atau tidak. Uji linieritas dilakukan dengan menggunakan curve estimation, yaitu gambaran hubungan linier antara variabel X dengan variabel Y. Uji ini biasanya digunakan sebagai prasyarat dalam analisis korelasi atau regresi linear. Uji linieritas bisa didapat dari pengujian *Curve Estimate*. Dasar pengambilan keputusan dalam pengujian tersebut adalah:

- a. Jika $p\text{-value (sig.f)} < 0,05$, maka hubungan antara variabel X dengan variabel Y adalah linier.
- b. Jika $p\text{-value (sig.f)} > 0,05$, maka hubungan antara variabel X dengan variabel Y adalah tidak linier.

3.8.2 Uji Hipotesis Dengan Analisis Jalur (*Path Analysis*)

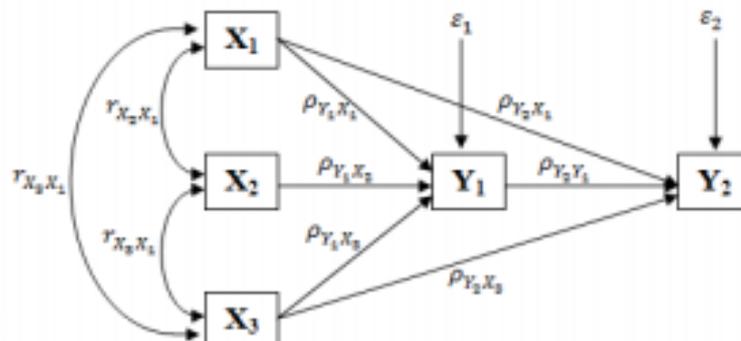
Analisis jalur merupakan suatu teknik analisis statistika yang dikembangkan dari analisis regresi berganda. Dalam literatur bahasa Indonesia, teknik ini dikenal juga sebagai analisis lintas atau analisis lintasan (www.wikipedia.org). Analisis jalur juga diartikan sebagai suatu teknik untuk menganalisis sebab akibat yang terjadi pada regresi berganda jika variabel bebasnya mempengaruhi variabel tergantung tidak hanya secara langsung tetapi juga secara tidak langsung (Robert D. Retherford. 1993). Jadi, model *path analysis* digunakan untuk menganalisis pola hubungan antar variabel dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung seperangkat variabel bebas (eksogen) terhadap variabel terikat (endogen) (Riduwan & Kuncoro. 2014:2). Teknik analisis jalur ini akan digunakan dalam menguji besarnya sumbangan (kontribusi) yang ditunjukkan oleh koefisien jalur pada setiap diagram jalur dari hubungan kausal antar variabel X_1 , X_2 dan X_3 terhadap Y serta dampaknya kepada Z. Analisis korelasi dan regresi merupakan dasar perhitungan koefisien jalur (Riduwan & Kuncoro. 2014:115). Asumsi yang mendasari *path analysis* sebagai berikut (Riduwan & Kuncoro. 2014:2):

- a) Pada model *path analysis*, hubungan antar variabel bersifat linier, adaptif dan bersifat normal
- b) Hanya sistem aliran kausal ke satu arah artinya tidak ada arah kausalitas yang berbalik
- c) Variabel terikat (endogen) minimal dalam skala ukur interval dan *ratio*
- d) Menggunakan sampel *probability sampling* yaitu teknik pengambilan sampel untuk memberikan peluang yang sama pada setiap anggota populasi untuk dipilih menjadi anggota sampel
- e) *Observed variables* diukur tanpa kesalahan (instrumen pengukuran valid dan *reliable*) artinya variabel yang diteliti dapat diobservasi secara langsung
- f) Model yang dianalisis diidentifikasi dengan benar berdasarkan teori-teori dan konsep-konsep yang relevan artinya model teori yang dikaji atau diuji dibangun berdasarkan analisis kerangka teoritis tertentu yang mampu menjelaskan hubungan kausalitas antar variabel yang diteliti.

Berikut ini langkah-langkah menguji *path analysis* (Riduwan & Kuncoro. 2014:116-118):

- a) Merumuskan hipotesis dan persamaan struktural

Menurut Riduwan & Kuncoro (2014:5), secara sistematis analisis jalur mengikuti pola model struktural, sehingga langkah awal untuk mengerjakan analisis jalur yaitu merumuskan persamaan struktural dan diagram jalur yang berdasarkan kajian teori tertentu. Seperti pada diagram jalur dibawah ini:



Struktur persamaan : $Y = \rho_{yx1} X_1 + \rho_{yx2} X_2 + \rho_y \varepsilon_1$

b) Menghitung koefisien jalur yang didasarkan pada koefisien regresi

(a) Gambarkan diagram jalur lengkap, tentukan sub-sub strukturnya dan rumuskan persamaan strukturalnya yang sesuai hipotesis yang diajukan.

Hipotesis: naik turunnya variabel *endogen* (Y) dipengaruhi secara signifikan oleh variabel *eksogen* (X₁ dan X₂).

(b) Menghitung koefisien regresi untuk struktur yang telah dirumuskan.

Hitung koefisien regresi untuk struktur yang telah dirumuskan:

Persamaan regresi ganda: $Y = a + b_1 X_1 + b_1 X_2 + \varepsilon_1$

Pada dasarnya koefisien jalur (*path*) adalah koefisien regresi yang distandarkan yaitu koefisien regresi yang dihitung dari basis data yang telah diset dalam angka baku atau *Z-score* (nilai rata-rata = 0 dan standar deviasi = 1). Koefisien jalur yang distandarkan ini digunakan untuk menjelaskan besarnya pengaruh (bukan memprediksi) variabel bebas (*eksogen*) terhadap variabel lain yang diberlakukan sebagai variabel terikat (*endogen*).

Khusus untuk program SPSS menu analisis regresi, koefisien *path* ditunjukkan oleh *output* yang dinamakan *Coefficient* yang dinyatakan sebagai *Standardized Coefficient* atau dikenal nilai *Beta*. Jika ada diagram jalur sederhana mengandung satu unsur hubungan antara variabel *eksogen* dengan variabel *endogen*, maka koefisien *path*-nya adalah sama dengan korelasi *r* sederhana.

c) Menghitung koefisien jalur secara simultan (keseluruhan)

Uji secara keseluruhan hipotesis statistik dirumuskan sebagai berikut:

$$H_a: \rho_{yx_1} = \rho_{yx_2} = \dots = \rho_{yx_k} \neq 0$$

$$H_0: \rho_{yx_1} = \rho_{yx_2} = \dots = \rho_{yx_k} = 0$$

(a) Kaidah pengujian signifikansi secara manual menggunakan Tabel F

$$F = \frac{(n - k - 1)R_{YX_k}^2}{k(1 - R_{YX_k}^2)}$$

Dimana:

n = jumlah sampel

k = jumlah variabel eksogen

$R_{YX_k}^2$ = koefisien determinasi

Jika $F_{hitung} \geq F_{tabel}$ maka H_0 ditolak artinya signifikan

Jika $F_{hitung} \leq F_{tabel}$ maka H_0 diterima artinya tidak signifikan

Dengan taraf signifikan (α) = 0,05

(b) Kaidah pengujian signifikansi: Program SPSS

1. Jika nilai probabilitas 0,05 lebih kecil atau sama dengan nilai probabilitas *sig* atau $[0,05 \leq sig]$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya tidak signifikan.

2. Jika nilai probabilitas 0,05 lebih besar atau sama dengan nilai probabilitas *sig* atau $[0,05 \geq sig]$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya signifikan.

d) Menghitung koefisien jalur secara individu

Hiotesis penelitian yang akan diuji dirumuskan menjasi hipotesis statistik berikut:

$$H_a: \rho_{yx_1} > 0$$

$$H_0: \rho_{yx_1} = 0$$

Secara individu uji statistik yang digunakan adalah uji t yang dihitung dengan rumus (Schumacker & Lomax, 1996:44. Kusnendi,2005:12)

$$t_k = \frac{\rho_{x_i}}{se_{\rho_k}}; (dk = n - k - 1)$$

Dimana:

n = jumlah sampel

k = jumlah variabel eksogen

ρ_{x_i} = koefisien regresi dari variabel X_i

se_{ρ_k} = standard error koefisien regresi

Selanjutnya, untuk mengetahui signifikansi analisis jalur probabilitas antara nilai probabilitas 0,05 dengan nilai probabilitas *sig* dengan dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

1. Jika nilai probabilitas 0,05 lebih kecil atau sama dengan nilai probabilitas *sig* atau $[0,05 \leq sig]$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya tidak signifikan.

2. Jika nilai probabilitas 0,05 lebih besar atau sama dengan nilai probabilitas *sig* atau $[0,05 \geq sig]$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya signifikan.
- e) Meringkas dan menyimpulkan.



BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Perusahaan Properti & *Real Estate*

Industri properti & *real estate* pada umumnya merupakan dua hal yang berbeda. Real estate merupakan tanah dan semua peningkatan permanen di atasnya termasuk bangunan-bangunan, seperti gedung, pembangunan jalan, tanah terbuka, dan segala bentuk pengembangan lainnya yang melekat secara permanen. Menurut peraturan perundang-undangan di Indonesia, pengertian mengenai industri *real estate* tercantum dalam PDMN No.5 Tahun 1974 yang mengatur tentang industri *real estate*. Dalam peraturan ini pengertian industri *real estate* adalah perusahaan properti yang bergerak dalam bidang penyediaan, pengadaan, serta pematangan tanah bagi keperluan usaha-usaha industri, termasuk industri pariwisata. Sedangkan definisi properti menurut SK Menteri Perumahan Rakyat no.05/KPTS/BKP4N/1995, Ps 1.a:4 properti adalah tanah hak dan atau bangunan permanen yang menjadi objek pemilik dan pembangunan. Dengan kata lain, properti adalah industri *real estate* ditambah dengan hukum-hukum seperti sewa dan kepemilikan.

Produk yang dihasilkan dari industri properti & *real estate* sangatlah beragam. Produk tersebut dapat berupa perumahan, apartment, rumah toko (ruko), rumah kantor (rukan), gedung perkantoran (*office building*), pusat perbelanjaan berupa mall, plaza, atau trade center. Perumahan, apartment,

rumah toko (*ruko*), rumah kantor (*rukan*), dan gedung perkantoran (*office building*) termasuk dalam *landed property*. Sedangkan mall, plaza, atau *trade center* termasuk dalam *commercial building*. Perusahaan properti & *real estate* merupakan salah satu sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perkembangan industri properti & *real estate* begitu pesat saat ini dan akan semakin besar di masa yang akan datang. Hal ini disebabkan oleh semakin meningkatnya jumlah penduduk sedangkan *supply* tanah bersifat tetap. Diawal tahun 1968, industri properti & *real estate* mulai bermunculan dan mulai tahun 80-an, industri properti & *real estate* sudah mulai terdaftar di BEI. Adapun jumlah perusahaan properti & *real estate* yang terdaftar di BEI pada tahun 2003 berjumlah 30 perusahaan. Mengingat perusahaan yang bergerak pada sektor properti & *real estate* tersebut adalah perusahaan yang sangat peka terhadap pasang surut perekonomian, maka seiring perkembangannya sektor properti & *real estate* dianggap menjadi salah satu sektor yang mampu bertahan dari kondisi ekonomi secara makro di Indonesia. Terbukti dengan semakin banyaknya sektor properti & *real estate* yang memperluas *land bank* (aset berupa tanah), melakukan ekspansi bisnis, dan hingga tahun 2009 sektor properti & *real estate* yang terdaftar di BEI bertambah menjadi 41 perusahaan. Ciri perusahaan properti dan real estate adalah perusahaan yang asetnya dinilai memiliki nilai investasi yang tinggi, dan dinilai cukup aman dan stabil. Sebab itu, sebuah rumah memiliki potensi mengalami kenaikan harga dua kali lipat dalam 5- 10 tahun ke depan. Hal ini

merupakan informasi yang positif bagi para investor, yang kemudian meresponnya dengan membeli saham perusahaan properti dan real estate di pasar modal.

Industri properti & *real estate* memiliki berbagai aktivitas dalam operasionalnya. Secara umum, kegiatan usaha pada industri properti & *real estate* adalah sebagai berikut:

1. Bertindak atas nama pemilik dalam segala hal mengenai pemeliharaan dan pengelolaan baik rumah tinggal, kondominium apartment, dan bangunan lainnya.
2. Industri properti & *real estate* bertindak untuk mengelola proyek-proyek pembangunan dan pengembangan, melakukan perbaikan dan pemeliharaan gedung.
3. Bergerak dalam bidang usaha pengembang dan pembangunan (*real estate*) dengan melakukan investasi melalui anak perusahaan.
4. Usaha konstruksi dan pembangunan *real estate* serta perdagangan umum.
5. Persewaan perkantoran, pusat perbelanjaan, apartmen dan hotel, pembangunan perumahan, hotel, dan apartment beserta segala fasilitasnya.
6. Menjalankan usaha di bidang kawasan industri berikut sarana penunjangnya, seperti pembangunan perumahan atau apartment, perkantoran/pertokoan, pembangunan dan pengelolaan instalasi air

bersih, limbah, telepon, listrik, penyediaan fasilitas olahraga dan rekreasi di kawasan industri, serta ekspor dan impor barang.

7. Pengembangan kota (*urban development*), yang meliputi pengembangan kawasan perumahan dan industri, pembangunan infrastruktur dan fasilitas umum, penyediaan jasa-jasa pendukung.
8. Pengembangan *real estate*, *golf* dan *country club*, serta kantor dan perdagangan.
9. Pengelolaan fasilitas rekreasi dan restoran.

4.1.2 Hasil Analisis Deskriptif

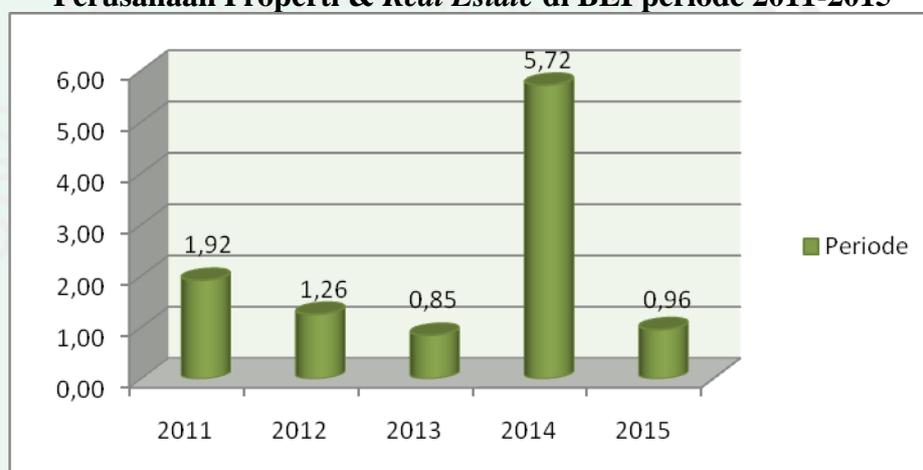
4.1.2.1 *Operating Leverage* (X₁) Perusahaan Properti & Real Estate

Operating leverage menurut Hanafi (2004:327) merupakan seberapa besar perusahaan menggunakan beban tetap operasional. Beban operasional biasanya berasal dari beban depresiasi, biaya produksi dan pemasaran yang bersifat tetap (misalnya gaji bulanan karyawan). Perusahaan yang menggunakan biaya tetap dalam proporsi yang tinggi (relatif terhadap biaya variabel) dikatakan menggunakan *operating leverage* yang tinggi. *Operating leverage* yang tinggi maka *Degree of Operating Leverage* pun tinggi. Biaya operasi tetap, dikeluarkan agar volume penjualan dapat menghasilkan penerimaan yang lebih besar dari pada seluruh biaya operasi tetap dan variabel. Pengaruh yang timbul dengan adanya biaya operasi tetap yaitu adanya perubahan dalam volume penjualan yang menghasilkan perubahan

keuntungan atau kerugian operasi yang lebih besar dari proporsi yang telah ditetapkan (Martono dan Harjito, Agus. 2004:295).

Perkembangan *Degree of operating leverage* pada penelitian ini dapat dilihat dari prosentase perubahan penjualan perusahaan pada EBIT perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Gambar 4.1
Perkembangan *Degree of Operating Leverage* (DOL) (%)
Perusahaan Properti & Real Estate di BEI periode 2011-2015



Sumber: www.idx.co.id (diolah melalui *microsoft excel*)

Pada gambar 4.1 diatas menjelaskan rata-rata tingkat *operating leverage / Degree of Operating Leverage* (DOL) Perusahaan Properti & Real Estate mengalami penurunan selama tahun tiga tahun dan mengalami kenaikan drastis di tahun 2014. Dikatakan bahwa perusahaan sektor properti sebagai roda perekonomian bangsa, dimana sektor ini dapat meningkatkan jumlah lapangan pekerjaan dan berdampak pada pengurangan kemiskinan. Akan tetapi pada tahun 2012 kekurangan ketersediaan properti, menjadi tantangan dalam pengembangan sektor dan pemerintahan.

Diakses: (ekbis. sindonews. com/read/2012 /10/10/21/33/681676/hatta-sektor-propertiroda-perekonomian-bangsa).

Kurangnya ketersediaan properti dan masih tingginya kebutuhan masyarakat akan properti menjadi peluang yang baik bagi pelaku bisnis untuk memulai bisnis di bidang properti. Namun apabila perusahaan dalam bidang yang sama semakin banyak, maka persaingan akan semakin ketat. Sedangkan pada tahun 2014 kenaikan drastis yang dialami perusahaan properti & *real estate* hal ini dikarenakan bahwa tingkat output penjualan terhadap EBIT dalam perusahaan mengalami kenaikan dan ketersediaan properti yang semakin meningkat. Akan tetapi pada tahun 2015 DOL perusahaan properti & *real estate* mengalami penurunan. Indonesia mengadakan pemilihan legislatif dan presiden pada pertengahan tahun 2014 yang menyebabkan ketidakjelasan politik dan karena ketidakjelasan perekonomian yang tinggi. Menjelang pemilihan-pemilihan ini, para pengembang Indonesia cenderung menunda proyek-proyek baru (penundaan proyek-proyek properti juga merupakan dampak dari menurunnya pencairan pinjaman hipotek dan BI rate yang lebih tinggi), faktor tersebut menyebabkan penurunan pasar properti Indonesia.

(<http://www.indonesiainvestments.com/id/berita/kolomberita/analisis-pasar-properti-indonesia-overview-kepemilikan-asing/item5728?>).

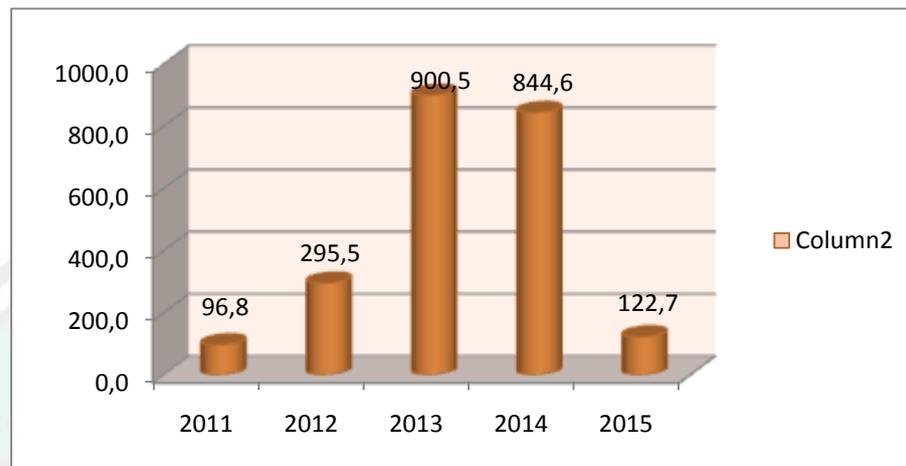
hasil perhitungan Model Altman $< 1,10$ diprediksi mengalami bangkrut.

4.1.2.2 *Financial Leverage* (X₂) Perusahaan Properti & Real Estate

Financial Leverage merupakan penggunaan dana dengan beban tetap dengan harapan atas penggunaan dana tersebut akan memperbesar pendapatan per lembar saham (*earning per share*, EPS) (Martono, 2004;300). Merujuk sekarang sebagaimana dikutip oleh Warsono (2003:217) bahwa *Financial Leverage* merupakan sebagai penggunaan potensial biaya-biaya keuangan tetap untuk meningkatkan pengaruh perubahan dalam laba sebelum bunga dan pajak EBIT terhadap EPS. Sehingga dapat dikatakan bahwa financial Leverage adalah penggunaan dana dengan beban tetap dengan harapan akan memberikan keuntungan yang akan meningkatkan pendapatan per lembar saham, penggunaan dana seperti ini dilakukan ketika kebutuhan pendanaan tidak dapat dipenuhi dengan modal sendiri atau kurang tersedianya modal sendiri (Ratmana Putra, Indo. 2013;320-321).

Perkembangan *Degree of Financial Leverage* pada penelitian ini dapat dilihat dari persentase perubahan nilai EPS perusahaan pada EBIT perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada gambar dibawah ini:

Gambar 4.2
Perkembangan *Degree of Financial Leverage* (DFL) (%)
Perusahaan Properti & Real Estate di BEI periode 2011-2015



Sumber: www.idx.co.id (diolah melalui *microsoft excel*)

Gambar 4.2 menjelaskan rata-rata tingkat *financial leverage* / *Degree of Financial Leverage* (DFL) perusahaan. Terbaca dari grafik diatas perkembangan DFL perusahaan properti & *real estate* mengalami kenaikan selama periode 2011-2013 dimana meningkatnya drastisitas DFL tahun 2013 dapat dikatakan meningkatnya penggunaan dana modal asing pada perusahaan dalam kegiatan operasionalnya. Dimana pada waktu itu terjadi kenaikan harga BBM bersubsidi sehingga akan meningkatkan pula dalam pembiayaan operasional suatu perusahaan. Dapat dikatakan pula pada tahun 2012 ke 2013 perusahaan properti dan *real estate* tidak dapat menutupi beban tetapnya. Hal tersebut berdampak pada perolehan perubahan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) terhadap pendapatan laba per lembar saham atau EPS. Jika dilihat dari perkembangan EPS yang terus menerus mengalami kenaikan dapat dikatakan dalam penggunaan beban tetap dengan beban

asing (utang) dalam perusahaan properti & *real estate* menurun selama dua tahun terakhir pada penelitian ini. Sedangkan pada tahun 2013 dan 2014 dimana, DFL mengalami kenaikan cepat di tahun 2013 dan menurun ditahun 2014 dapat dikarenakan karena terjadinya fluktuasi indeks cepat naik dan turun mengikuti perkembangan ekonomi global yang belum stabil. Dimana kondisi tersebut diawali dengan rencana pengurangan stimulus ekonomi di Amerika Serikat yang berdampak pada proyeksi pertumbuhan ekonomi negara tersebut dan proyeksi pertumbuhan ekonomi global (www.viva.co.id). Proses menurunnya tingkat *financcial leverage* antara tahun 2013 sampai 2014 dapat pula disebabkan karena kenaikan harga minyak dunia yang sudah menembus diatas level US\$100 per barel, bagi sebagian pasar dunia dapat memberi sentimen tersendiri. Sebab kenaikan harga minyak dunia bisa mempengaruhi kenaikan harga-harga komoditas dunia (www.viva.co.id). Perusahaan properti & *real estate* sebagai perusahaan komoditi terbesar di Indonesia dapat mengendalikan pada kondisi tersebut dengan bukti terus meningkatnya perkembangan pada *earning per share* (EPS) atau dapat memperbesar pendapatan laba per lembar saham perusahaan.

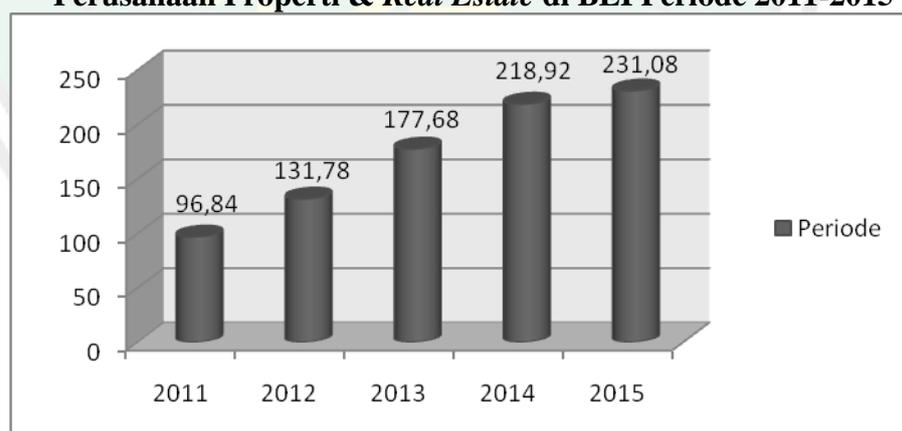
4.1.2.3 *Earning Per Share* (EPS) (Y) Perusahaan Properti & Real Estate

Menurut Gibson (1996:429) EPS adalah rasio yang menunjukkan pendapatan yang diperoleh setiap lembar saham. EPS atau laba per lembar saham adalah tingkat keuntungan bersih untuk tiap

lembar sahamnya yang mampu diraih perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Laba per lembar saham atau EPS diperoleh dari laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa dibagi dengan jumlah rata-rata saham biasa yang beredar. Dimana keuntungan yang akan diperoleh oleh pemegang saham ketika perusahaan tersebut memperoleh keuntungan. Biasanya perusahaan akan membagi keuntungan tersebut ketika sudah disetujui oleh pihak pemegang saham yaitu RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Keuntungan tersebut diebut keuntungan dividen baik dalam bentuk dividen saham maupun dividen tunai.

Perkembangan *Earning Per Share* (EPS) dapat dilihat dari contoh beberapa sebagian sampel pada gambar dibawah ini:

Gambar 4.3
Perkembangan *Earning Per Share* (EPS) (Rp)
Perusahaan Properti & Real Estate di BEI Periode 2011-2015



Sumber: www.idx.co.id (diolah melalui *microsoft excel*)

Gambar 4.3 diatas menyatakan bahwa pada Perusahaan Properti & Real Estate memiliki perkembangan EPS yang berfluktuasi meningkat setiap tahunnya, dapat dikatakan bahwa naik turunnya EPS

bergantung pada perubahan persentase EBIT sebuah perusahaan. EPS menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham. EPS yang semakin besar memberikan tanda bahwa jika investor membeli saham perusahaan tersebut maka ia akan mendapatkan penerimaan yang besar pula dari tiap lembar saham yang dimilikinya. Para calon pemegang saham tertarik dengan EPS yang besar, karena hal ini merupakan salah-satu indikator keberhasilan suatu perusahaan. Dengan demikian, investor akan semakin tertarik untuk berinvestasi pada saham tersebut. Sehingga harga saham juga akan mengalami kenaikan signifikan (Rizal dan Sahar Sarjon. 2015: 49). Sehingga perkembangan EPS dapat menunjukkan laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa serta jumlah rata-rata saham biasa yang beredar dapat membuat penerima saham (investor) puas terhadap kepemilikan saham pada perusahaan properti & *real estate*.

4.1.2.4 Harga Saham (Z) Perusahaan Properti & *Real Estate*

Menurut Anoraga (2001:100) harga saham adalah uang yang dikeluarkan untuk memperoleh bukti penyertaan atau pemilikan suatu perusahaan. Harga saham juga dapat diartikan sebagai harga yang dibentuk dari interaksi para penjual dan pembeli saham yang dilatar belakangi oleh harapan mereka terhadap profit perusahaan, untuk itu investor memerlukan informasi yang berkaitan dengan pembentukan saham tersebut dalam mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham. Slegel Shim dalam buku kamus istilah akuntansi

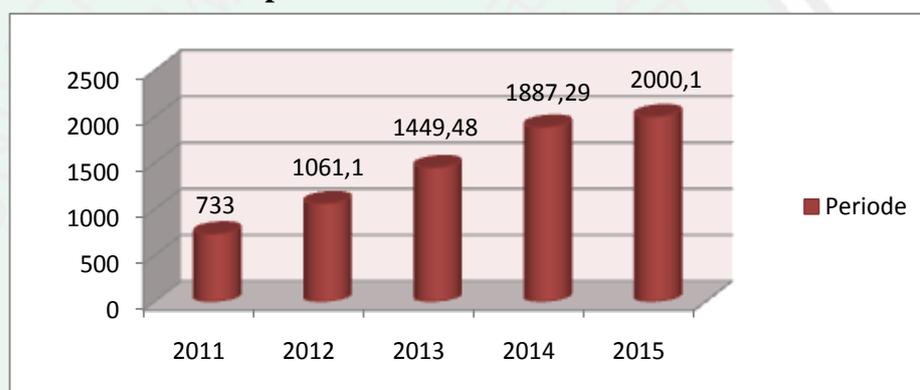
(199:441) yang diterjemahkan oleh Moh Kurdi mendefinisikan bahwa harga saham merupakan tingkat harga saham *equilibrium* dimana terdapat kesepakatan antara pembeli dan penjual pada pasar modal di Bursa Efek. . Harga saham merupakan harga jual beli yang sedang beraku di pasar efek yang ditentukan oleh kekuatan pasar dalam arti tergantung pada kekuatan permintaan (penawaran) dan penawaran (permintaan jual).

Harga saham suatu perusahaan ditentukan oleh tingginya permintaan saham dan penawaran di pasar modal. Apabila permintaan terhadap suatu saham meningkat maka secara tidak langsung harga saham perusahaan tersebut akan meningkat, begitupun sebaliknya apabila permintaan terhadap suatu saham menurun maka harga saham tersebut akan mengalami penurunan. Permintaan saham yang meningkat merupakan sebuah penilaian mengenai prestasi dan kinerja perusahaan yang baik, dengan meningkatnya permintaan harga saham akan mendapatkan *return* dari saham yang dimiliki oleh investor berupa *capital gain*. *Capital gain* pada perusahaan yang telah *go public* adalah selisih harga jual dengan harga beli saham. Hal tersebut dapat membantu investor melihat besar kecilnya nominal harga saham, karena kenaikan atau penurunan yang terjadi setiap saat dapat menentukan keuntungan atau kerugian bagi investor terhadap suatu saham yang dimiliki. Perusahaan properti dan *real estate* di Indonesia

dapat berkembang pesat terlihat dari jumlah keuntungan perusahaan yang mana juga berdampak terhadap meningkatnya harga saham.

Berikut perkembangan harga saham perusahaan properti & *Real Estate* yang tercatat dalam publikasi laporan keuangan diperoleh pada gambar berikut ini:

Gambar 4.4
Perkembangan Harga Saham (Rp)
Perusahaan Properti & *Real Estate* di BEI Periode 2011-2015



Sumber: www.idx.co.id (diolah melalui *microsoft excel*)

Berdasarkan gambar 4.4 diatas, dapat dilihat perkembangan harga saham pada perusahaan properti & *real estate* selama periode 2011 sampai dengan 2015 terus menerus mengalami fluktuasi kenaikan harga saham. Pada tahun 2011 perusahaan properti & *real estate* harga saham perusahaan sebesar Rp 733, pada tahun 2012 harga saham perusahaan properti & *real estate* sebesar Rp1.061, pada tahun 2013 harga saham perusahaan properti & *real estate* sebesar Rp1.449, pada tahun 2014 harga saham perusahaan properti & *real estate* sebesar Rp1.887 sedangkan pada tahun 2015 harga saham perusahaan properti & *real estate* sebesar Rp2.000. Peningkatan pada perkembangan

perusahaan properti & *real estate* tersebut berdasarkan pada kekuatan permintaan (penawaran) dan penawaran (permintaan jual) saham dalam perusahaan properti & *real estate*.

Dari perkembangan harga saham para investor dapat melihat dan memprediksi kinerja perusahaan, para investor juga dapat mengetahuinya melalui informasi laporan keuangan perusahaan untuk meningkatkan kepercayaan terhadap suatu perusahaan. Walaupun pada tahun 2013 terjadi naik turun tajam indeks saham selama tiga hari transaksi melemah berturut-turut, lalu naik 8%. Tercatat penutupan perdagangan indeks saham melemah 5%, sementara itu IHSG membukukan kenaikan 8,9%. Selain sentimen domestik, perkembangan ekonomi global turut mempengaruhi aksi jual beli saham di BEI. Fluktuasi tersebut terjadi karena mengikuti perkembangan global yang belum stabil. Akan tetapi, terbukti dalam penelitian ini bahwa dengan adanya fenomena tersebut perkembangan harga saham perusahaan properti & *real estate* tetap mengalami kenaikan, sehingga perusahaan properti dapat dibuktikan sebagai asset terbesar dalam negeri dan banyak diminati para investor (<http://bisnis.news.viva.co.id/news/read>).

4.1.3 Uji Asumsi Klasik

4.1.3.1 Uji Multikolinieritas

Untuk mendeteksi adanya gejala multikolinieritas dapat dilihat dari besarnya nilai *Value Inflation Factor* (VIF) melalui program SPSS. Apabila nilai toleransi mendekati angka 1 atau sama dengan nilai $VIF <$

10 maka tidak terjadi masalah multikolinieritas. Dan sebaliknya apabila nilai VIF > 10 maka terjadi masalah multikolinieritas. Dalam penelitian ini diperoleh VIF seperti pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4.1
Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	327,566	118,158		2,772	,007		
	Operating Leverage (X1)	4,451	11,531	,018	,386	,700	,997	1,003
	Financial Leverage (X2)	-,008	,008	-,054	-1,028	,307	,747	1,339
	Earning Per Share/EPS (Y)	6,270	,386	,860	16,226	,000	,748	1,338

a. Dependent Variable: Harga Saham (Z)

Sumber: Output SPSS

Jika dilihat dari tabel di atas yang merujuk pada hasil SPSS, pada kolom VIF terlihat bahwa variabel *Degree of Operating Leverage* (DOL), *Degree of Financial Leverage* (DFL), dan *Earning Per Share* (EPS) seluruh hasilnya kurang dari 10, serta nilai toleransi (*tolerance*) mendekati atau kurang dari angka 1. Hal ini menunjukkan pada model ini tidak terdapat masalah multikolinieritas. Yang artinya independen *Degree of Operating Leverage* (DOL), *Degree of Financial Leverage* (DFL), dan *Earning Per Share* (EPS) dapat berdiri sendiri sebagai sub variabel.

4.1.3.2 Uji Heterokedastisitas

Berikut hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.2
Uji Heteroskedastisitas

Correlations			Abs_Res
Spearman's rho	Operating Leverage (X1)	Correlation Coefficient	,169
		Sig. (2-tailed)	,085
		N	105
	Financial Leverage (X2)	Correlation Coefficient	,213*
		Sig. (2-tailed)	,029
		N	105
	Earning Per Share/EPS (Y)	Correlation Coefficient	,491**
		Sig. (2-tailed)	,000
		N	104
	Harga Saham (Z)	Correlation Coefficient	,312**
		Sig. (2-tailed)	,001
		N	105

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Sumber: Output Data SPSS

Pada tabel 4.2 diatas menjelaskan bahwa *operating leverage* mengandung homoskedastisitas karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 atau $0,085 > 0,05$. Sedangkan *financial leverage*, *earning per share* (EPS) dan harga saham memperoleh nilai kurang dari 0,05, maka dikatakan terdapat heterokedastisitas.

4.1.3.3 Uji Normalitas

Untuk menguji apakah sampel penelitian merupakan jenis distribusi normal maka digunakan pengujian Kolmogorov-Smirnov Goodness of Fit Test terhadap masing-masing variabel. Hasil pengujian untuk membuktikan distribusi normal pada model regresi data ini dapat dicermati pada tabel berikut:

Tabel 4.3
Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		68
Normal Parameters ^{a, b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,66452836
Most Extreme Differences	Absolute	,076
	Positive	,051
	Negative	-,076
Kolmogorov-Smirnov Z		,629
Asymp. Sig. (2-tailed)		,824

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Output Data SPSS

Tabel di atas menunjukkan distribusi normal pada model regresi yang ditunjukkan oleh nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,824 yang lebih dari 0,05.

4.1.3.4 Uji Autokorelasi

Pada uji autokorelasi dapat dilihat dari tabel berikut ini :

Tabel 4.4
Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,888 ^a	,788	,781	1012,716779	2,074

a. Predictors: (Constant), Earning Per Share/EPS (Y), Operating Leverage (X1), Financial Leverage (X2)

b. Dependent Variable: Harga Saham (Z)

Sumber: Output Data SPSS

Dari tabel output data SPSS diketahui bahwa nilai Durbin-Watson (dw) sebesar 2,074, kemudian untuk du adalah 1,7411 dan dl 1,6237. Data ini tidak mengalami autokorelasi, yang dapat dilihat dari :

du	<	dw	<	4-du
1,7411	<	2,074	<	2,2589

4.1.3.5 Uji Linieritas

Berikut hasil uji linearitas dengan melihat sig.f pada *Model Summary & Parameter Estimates* melalui alat SPSS menghasilkan bahwa:

Tabel 4.5
Uji Linearitas

Variabel	Sig.
<i>Operating Leverage (X1)</i>	0.000
<i>Financial Leverage (X2)</i>	0.000
<i>Earning Per Share (EPS) (Y)</i>	0.000

Dependent: Harga Saham

Sumber: diolah dari Model Summary & Parameter Estimates (output SPSS) oleh peneliti.

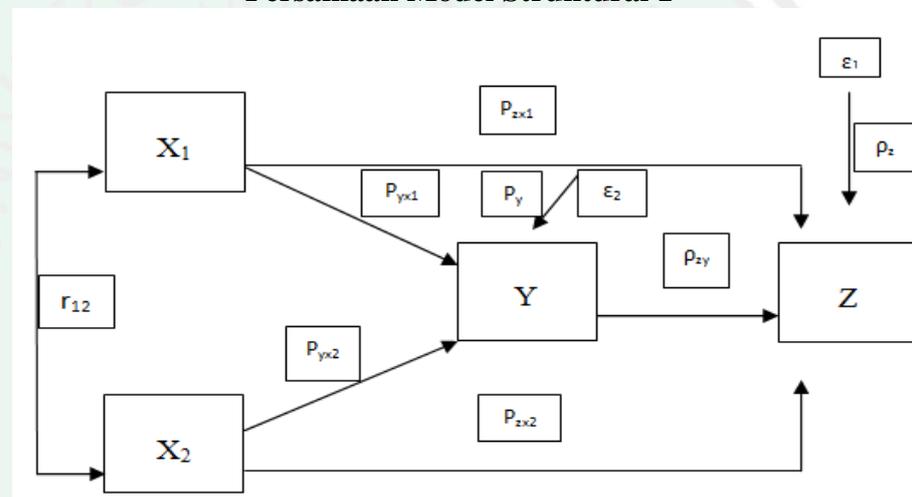
Tabel 4.5 menyatakan bahwa hasil uji linearitas antar variabel *operating leverage (X1)*, *Financial Leverage (X2)* dan *Earning Per Share (EPS)* terhadap harga saham penelitian ini dinyatakan linier berdasarkan ketentuan nilai sig.f < 0,05. Maka penelitian ini dapat dilanjutkan ke uji regresi linier berganda.

4.1.4 Uji Hipotesis Dengan Analisis Jalur (*Path Analysis*)

4.1.4.1 Pengujian *Operating Leverage* terhadap Harga Saham ($H_{1.1}$) dan *Financial Leverage* terhadap Harga Saham ($H_{1.2}$)

Pada hasil uji koefisien jalur pada persamaan struktural model 1 yaitu:

Gambar 4.5
Uji Koefisien Jalur
Persamaan Model Struktural 1



Sumber: diolah peneliti (melalui *Microsoft Word*)

Berdasarkan persamaan model 1 diatas dengan struktur model 1 : $Z = \rho_{zx1} X_1 + \rho_{zx2} X_2 + \rho_{zy} Y + \rho_z \varepsilon_1$ telah di uji variabel *operating leverage*, *financial leverage* dan *earning per share* (EPS) terhadap harga saham. Untuk menjawab rumusan masalah dapat dilihat dari tabel sebagai berikut :

Tabel 4.6
Persamaan Model 1 Uji Parsial

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	330,465	119,463		2,766	,007
	Operating Leverage (X1)	4,369	11,592	,017	,377	,707
	Financial Leverage (X2)	-,008	,008	-,055	-1,026	,308
	Earning Per Share/EPS (Y)	6,266	,389	,859	16,123	,000

a. Dependent Variable: Harga Saham (Z)

Sumber: output data SPSS.

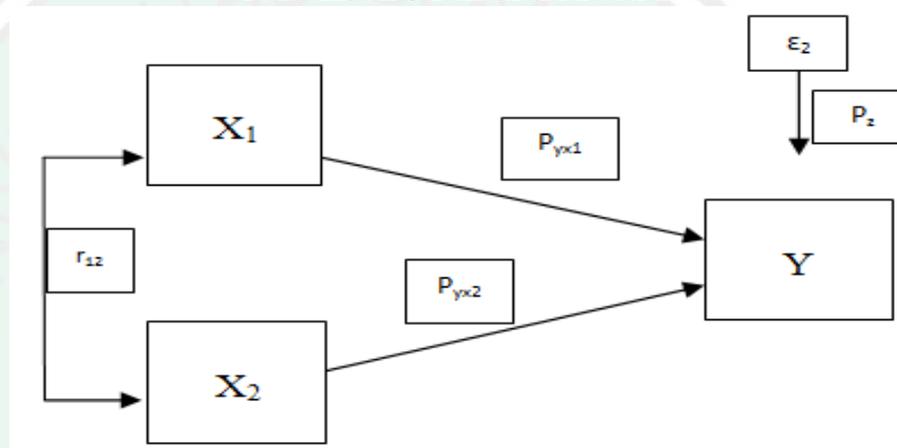
Pada hipotesis (H_{1.1}) berdasarkan dugaan yang menyatakan bahwa *operating leverage* (X1) berpengaruh secara parsial terhadap harga saham diperoleh sebesar 0,017 dari koefisien jalur beta atau sebesar $0,017^2 = 0,0003 \rightarrow 0,03\%$, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,707. Ternyata nilai Sig 0,707 lebih besar dari nilai probabilitas 0,05 atau $0,05 < 0,700$, maka H₀ diterima dan H_a ditolak artinya koefisien analisis jalur adalah tidak signifikan. Jadi DOL atau *operating leverage* berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham atau tidak berpengaruh secara parsial terhadap harga saham.

Hipotesis (H_{1.2}) berdasarkan dugaan yang menyatakan bahwa *financial leverage* (X2) berpengaruh secara parsial terhadap harga saham diperoleh sebesar -0,055 dari koefisien jalur beta atau $0,055^2 = 0,0030 \rightarrow 0,3\%$, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,308. Ternyata nilai Sig 0,308 lebih besar dari nilai probabilitas 0,05 atau $0,05 < 0,308$, maka H₀ diterima dan H_a ditolak artinya koefisien analisis jalur adalah tidak signifikan. Jadi DFL atau *financial leverage* tidak berpengaruh secara parsial terhadap harga saham.

4.1.4.2 Pengujian *Operating Leverage* terhadap *Earning Per Share* (EPS) (H_{2.1}) dan *Financial Leverage* terhadap *Earning Per Share* (EPS) (H_{2.2})

Pada hasil uji koefisien jalur pada persamaan struktural model 2 yaitu :

Gambar 4.6
Uji Koefisien Jalur
Persamaan Struktural Model 2



Sumber: diolah peneliti (melalui Microsoft Word)

Berdasarkan persamaan model 2 diatas dengan struktur model 2 $Z = \rho_{yx1} X_1 + \rho_{yx2} X_2 + \rho_y \varepsilon_2$ atau $Z = 0,015 X_1 + 0,502 X_2 + 0,747 \varepsilon_2$ dengan terujinya variabel *operating leverage* dan *financial leverage* terhadap *earning per share* (EPS). Untuk menjawab rumusan masalah dapat dilihat dari tabel sebagai berikut :

Tabel 4.7
Persamaan Model 2 Uji Parsial

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	153,643	26,492		5,800	,000
Operating Leverage (X1)	-,500	2,968	-,015	-,169	,867
Financial Leverage (X2)	-,010	,002	-,502	-5,824	,000

a. Dependent Variable: Earning Per Share/EPS (Y)

Sumber: output data SPSS.

Pada hipotesis (H_{2.1}) berdasarkan dugaan yang menyatakan bahwa *operating leverage* (X₁) berpengaruh secara parsial terhadap *earning per share* (EPS) diperoleh sebesar -0,015 dari koefisien jalur beta atau $0,015^2 = 0,0002 \rightarrow 0,002\%$, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,867. Ternyata nilai Sig 0,867 lebih besar dari nilai probabilitas 0,05 atau $0,05 < 0,807$, maka H₀ diterima dan H_a ditolak artinya koefisien analisis jalur adalah tidak signifikan. Jadi DOL atau *operating leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *earning per share* (EPS) atau tidak berpengaruh secara parsial terhadap *earning per share* (EPS).

Hipotesis (H_{2.2}) berdasarkan dugaan yang menyatakan bahwa *financial leverage* (X₂) berpengaruh secara parsial terhadap *earning per share* (EPS) diperoleh sebesar 0,502 dari koefisien jalur beta atau $0,502^2 = 0,2520 \rightarrow 25,2\%$, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,308. Ternyata nilai Sig 0,000 lebih kecil dari nilai probabilitas 0,05 atau $0,05 > 0,000$, maka H_a diterima dan H₀ ditolak artinya koefisien analisis jalur adalah signifikan. Jadi DFL atau *Financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap *earning per share* (EPS) atau *Financial leverage* berpengaruh secara parsial terhadap *earning per share* (EPS).

4.1.4.3 Pengujian *Earning Per Share* terhadap Harga Saham (H₃)

Berdasarkan gambar 4.5 diatas pada persamaan model 1 dengan struktur model 1: $Z = \rho_{zx1} X_1 + \rho_{zx2} X_2 + \rho_{zy} Y + \rho_z \varepsilon_1$ atau $Z = 0,017 X_1 + 0,055 X_2 + 0,859 Y + 0,212 \varepsilon_1$ telah di uji variabel *operating*

leverage, financial leverage dan *earning per share (EPS)* terhadap harga saham. Untuk menjawab rumusan masalah dapat dilihat dari tabel sebagai berikut :

Tabel 4.8
Persamaan Model 1 Uji Parsial

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	330,465	119,463		2,766	,007
	Operating Leverage (X1)	4,369	11,592	,017	,377	,707
	Financial Leverage (X2)	-,008	,008	-,055	-1,026	,308
	Earning Per Share/EPS (Y)	6,266	,389	,859	16,123	,000

a. Dependent Variable: Harga Saham (Z)

Sumber: output data SPSS.

Pada hipotesis (H₃) berdasarkan dugaan yang menyatakan bahwa *earning per share/EPS (Y)* berpengaruh secara parsial terhadap harga saham diperoleh sebesar 0,859 dari koefisien jalur beta atau $0,859^2 = 0,738 \rightarrow 74\%$, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Ternyata nilai Sig 0,000 lebih kecil dari nilai probabilitas 0,05 atau 0,05 > 0,000, maka H_a diterima dan H_o ditolak artinya koefisien analisis jalur adalah signifikan. Jadi *earning per share (EPS)* berpengaruh signifikan terhadap harga saham atau *earning per share (EPS)* berpengaruh secara parsial terhadap harga saham.

4.1.4.4 Pengujian *Operating Leverage* dan *Financial Leverage* terhadap Harga Saham dengan *Earning Per Share (EPS)* sebagai variabel *intervening (H₄)*

Telah terjawab pada hipotesis sebelumnya pengaruh secara parsial antar variabel maka diperoleh pada (H₄) sebagai berikut:

(a) Pengaruh secara parsial variabel X₁ terhadap Z = 0,017.

Pengaruh tidak langsung X_1 terhadap Z melalui Y =

$$0,017 + (0,502 \times 0,859) = 0,017 + 0,431 = 0,448.$$

Pengaruh total X_1 terhadap Z melalui Y = 0,45.

(b) Pengaruh langsung X_2 terhadap Z = 0,055.

Pengaruh tidak langsung X_2 terhadap Z melalui Y =

$$0,055 + (-0,015 \times 0,859) = 0,055 + 0,013 = 0,07.$$

Pengaruh total X_2 terhadap Z melalui Y = 0,07.

4.2 Pembahasan Hasil Penelitian

4.2.1 Pengaruh *Operating Leverage* dan *Financial Leverage* secara parsial terhadap Harga Saham

4.2.1.1 Pengaruh *Operating Leverage* secara parsial terhadap Harga Saham ($H_{1.1}$)

Berdasarkan hasil analisis data statistik pada analisis jalur model 1 dinyatakan bahwa *operating leverage* tidak berpengaruh secara parsial terhadap Harga Saham. Brigham & Houston (2006:19) menjelaskan bahwa faktor penggunaan hutang akan mengakibatkan harga saham perusahaan. Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sugeng Haryanto (2011), dimana dalam penelitiannya *operating leverage* (DOL) berpengaruh negatif terhadap harga saham. Dari faktor yang mempengaruhi harga saham telah disebutkan seperti pada pengumuman pendanaan (*financing announcements*) yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang dapat mempengaruhi harga saham perusahaan. Seperti halnya pada leverage operasi yang merupakan suatu penggunaan aktiva yang menimbulkan

biaya tetap operasional berupa penyusutan dan lain-lain dengan harapan memperoleh penghasilan untuk menutup biaya tetap dan biaya variabel. Terjawab bahwa *operating leverage* tidak berpengaruh secara parsial terhadap harga saham, sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan dapat menutupi biaya tetap operasional maupun biaya variabel pada perusahaan properti & *real estate* yang terdaftar di BEI selama periode 2011-2015. Tertutupnya biaya tetap operasional perusahaan, terlihat dari berkurangnya ketersediaan properti pada tahun 2012 (ekbis. Sindonews) dan masih tingginya kebutuhan masyarakat akan properti maka perusahaan properti dapat memberikan peluang bisnis di bidang properti sehingga akan berdampak pada perkembangan harga saham yang akan dimiliki oleh perusahaan properti & *real estate*.

Dalam penetapan harga suatu saham/barang seperti yang dijelaskan oleh Rachmat Syafei, harga terjadi pada akad, yakni sesuatu yang direlakan dalam akad, baik sedikit, lebih besar, atau sama dengan nilai barang. Biasanya, harga dijadikan penukar barang yang diridhai oleh kedua pihak yang akad (Syafei, Rachmat. 2000:87). Dari pengertian tersebut dapat dijelaskan bahwa harga merupakan sesuatu kesepakatan mengenai transaksi jual beli barang/jasa dimana kesepakatan tersebut diridhai oleh kedua pihak. Harga tersebut haruslah direlakan oleh kedua pihak dalam akad, baik lebih sedikit, lebih besar, atau sama dengan nilai barang/jasa yang ditawarkan oleh pihak penjual kepada pihak pembeli. Maka, pada penggunaan dana beban tetap operasional haruslah seimbang

dalam penetapan harga jual dengan kualitas barang yang dimiliki oleh perusahaan properti seperti pada apartemen, rukan, ruko dan lainnya.

4.2.1.2 Pengaruh *Financial Leverage* secara parsial terhadap Harga Saham (H1.2)

Berdasarkan hasil analisis data statistik pada analisis jalur model 1 menyatakan bahwa DFL atau *financial leverage* tidak berpengaruh secara parsial terhadap Harga Saham. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Alif Wilianto (2013) dan Sandhiko (2009), keduanya menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan terjawab bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh secara langsung terhadap harga saham. *Leverage* keuangan digunakan dengan harapan dapat meningkatkan pengembalian ke para pemegang saham biasa. *Leverage* yang menguntungkan (*favorable*) atau positif terjadi jika perusahaan dapat menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi dengan menggunakan dana yang didapat dalam bentuk biaya tetap tersebut dari pada pendanaan tetap yang harus dibayar. *Leverage* yang tidak menguntungkan (*unfavorable*) atau negative terjadi ketika perusahaan tidak memiliki hasil sebanyak biaya pendanaan tetapnya. Dikatakan bahwa *leverage* keuangan adalah tahap kedua dalam proses pembesaran yang memiliki dua tahapan yaitu *leverage* operasional dan *leverage* keuangan (Van Horne James C. 2007;194).

Financial Leverage terjadi akibat penggunaan sumber dana yang berasal dari hutang, sehingga menyebabkan perusahaan harus menanggung hutang serta dibebani oleh biaya bunganya. Perubahan dalam penggunaan hutang akan mengakibatkan perubahan harga saham (Brigham dan Houston, 2006:19). Sehingga dapat dikatakan berdasarkan pada teori tersebut bahwa jika *financial leverage* tidak menguntungkan perusahaan tidak memiliki hasil sesuai pendanaan beban tetapnya, maka akan mempengaruhi pula terhadap harga saham perusahaan tersebut. Terjawab bahwa pada (H_{1,2}) yaitu *financial leverage* tidak berpengaruh secara parsial terhadap harga saham perusahaan properti & *real estate* yang terdaftar di BEI selama periode 2011-2015. Hal tersebut diakibatkan karena adanya kenaikan harga BBM bersubsidi pada tahun 2013 sehingga pada tahun 2012 ke 2013 perusahaan tidak dapat menutupi beban tetap operasionalnya melalui modal asing (utang), yang berakibatkan penggunaan *financial leverage* pada perusahaan properti tidak dapat menutupi terhadap penetapan harga saham perusahaan. Berikut dalam surah Al-Baqarah ayat 280 dijelaskan bahwa:

وَإِنْ كَانَ ذُو عُسْرَةٍ فَنَظِرَةٌ إِلَىٰ مَيْسَرَةٍ ۚ وَأَنْ تَصَدَّقُوا خَيْرٌ لَّكُمْ ۖ إِنْ كُنْتُمْ تَعْلَمُونَ
 “Dan jika (orang yang berhutang itu) dalam kesukaran, maka berilah tangguh sampai dia berkelapangan. Dan menyedekahkan (sebagian atau semua utang) itu, lebih baik bagimu, jika kau mengetahui” (QS. Al-Baqarah:280).

Dari ayat diatas dijelaskan bahwa jika orang yang berhutang mempunyai kesulitan untuk membayarnya, maka berilah tenggang

waktu sampai dia memperoleh lapang atau ampu untuk membayarnya. Dalam tafsir jalalayn disebutkan (Dan jika dia), yakni orang yang berutang itu (dalam kesulitan, maka hendaklah diberi tangguh) maksudnya hendaklah kamu undurkan pembayarannya (sampai dia berkelapangan) dibaca 'maisarah' atau 'maisurah'. (Dan jika kamu menyedekahkannya), dibaca dengan tasydid, yakni setelah mengidgamkan ta pada asalnya pada shad menjadi 'tashshaddaqu', juga tanpa tasydid hingga dibaca 'tashaddaqu', yakni telah dibuang ta, sedangkan artinya ialah mengeluarkan sedekah kepada orang yang sedang dalam kesusahan itu dengan jalan membebaskannya dari utang, baik sebagian maupun keseluruhan (itu lebih baik bagimu, jika kamu mengetahui) bahwa demikian itu baik, maka kerjakanlah! Dalam sebuah hadis disebutkan, "Barang siapa yang memberi tangguh orang yang dalam kesusahan atau membebaskannya dari utang, maka Allah akan melindunginya dalam naungan-Nya, di hari saat tak ada naungan selain naungan-Nya." (H.R. Muslim). Berikut juga dalam Tafsir Quraish Shihab disebutkan bahwa Kalau ada yang kesulitan membayar, berilah ia tenggang waktu ketika tiba masa pelunasan sampai betul-betul mampu. Sedekah kalian kepadanya dengan membebaskan semua utang atau sebagiannya sungguh baik sekali. Itu jika kalian tahu dan mengerti pesan-pesan moral dan kemanusiaan yang diajarkan Allah (tafsirq.com). Maka apabila perusahaan yang melakukan *leverage*

belum melunasi hutangnya, maka bersedialah untuk membayarnya ketika sudah lapang untuk melunasinya.

4.2.2 Pengaruh *Operating Leverage* dan *Financial Leverage* secara parsial terhadap *Earning Per Share* (EPS)

4.2.2.1 Pengajuan *Operating Leverage* secara parsial terhadap *Earning Per Share* (EPS) (H_{2.1})

Berdasarkan hasil analisis data statistik pada analisis jalur model 2 menyatakan DOL atau *operating leverage* tidak berpengaruh secara parsial terhadap EPS. Perusahaan dalam menetapkan struktur modal dalam biaya operasi perusahaan, selain menggunakan pembebanan pendanaan sumber internal perusahaan juga membutuhkan sumber pendanaan eksternal, guna untuk memperoleh keuntungan yang diharapkan. Hanafi (2004: 327) menjelaskan bahwa *operating leverage* sebagai seberapa besar perusahaan menggunakan beban operasional. Biaya operasi tetap dikeluarkan agar volume penjualan dapat menghasilkan penerimaan yang lebih besar dari seluruh biaya operasi tetap dan variabel. Mengetahui tingkat *operating leverage* (DOL), maka manajemen dapat menaksir perubahan laba operasi sebagai akibat adanya perubahan penjualan. Sehingga dari hasil penelitian ini dapat dikatakan bahwa penggunaan biaya tetap operasi perusahaan properti & *real estate* tidak berpengaruh dalam pencapaian *earning per share* (EPS) perusahaan hal tersebut disebabkan minimnya volume penjualan sehingga akan berakibat pada pendapatan laba per lembar saham (EPS) sebuah perusahaan.

Penelitian ini didukung dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Indo Ratmana Putra (2013) yang menyatakan bahwa *operating leverage* tidak berpengaruh signifikan langsung terhadap *earning per share* (EPS). Dalam teori Irawati (2006:173) menyatakan bahwa: “*Leverage operasi* merupakan penggunaan aktiva dengan biaya tetap yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan yang cukup untuk menutup biaya tetap dan variabel serta dapat meningkatkan profitabilitas. Sehingga dapat dikatakan bahwa penggunaan pada *leverage operasi* untuk menutupi biaya tetap maupun variabel demi meningkatkan laba pada perusahaan, akan tetapi dalam penelitian (H_{2.1}) ini bertolak belakang dengan teori Irawati (2006: 173) tersebut dinyatakan dalam penelitian ini bahwa *operating leverage* tidak berpengaruh secara parsial terhadap laba per lembar saham (EPS) pada perusahaan properti & *real estate* selama periode penelitian 2011-2015.

Setiap perusahaan juga membutuhkan tambahan dana dalam melaksanakan kegiatan usahanya. Oleh karena itu juga membutuhkan sumber pendanaan eksternal perusahaan seperti halnya dalam penggunaan hutang / melalui *financial leverage*. Keputusan penggunaan *financial leverage* untuk menambah modal perusahaan guna menjalankan kegiatan operasional perusahaan dengan tujuan agar meningkatkan keuntungan yang diperoleh pemegang saham yaitu *earning per share* (EPS). Dimana EPS merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan atau laba yang diperoleh

pemegang saham atas per lembar sahamnya (Tjiptono Darmadji dan Henry M. 2001). Jika dilihat dari fenomena berkurangnya ketersediaan properti di tahun 2012 maka akan mengakibatkan semakin bergerak turun nilai *earning per share* (EPS) atau tingkat laba per lembar saham yang akan dimiliki oleh investor. Sehingga investor akan cenderung menjual saham yang dimilikinya. Salah satu hadits Nabi yang menjelaskan tentang keuntungan dalam jual beli yang diriwayatkan oleh Imam Bukhari yang artinya “*Dari ‘Urwah al-Bariiqi. Bahwasanya Nabi saw memberinya uang satu dinar untuk dibelikan kambing. Maka dibelikannya dua ekor kambing dengan uang satu dinar tersebut, kemudian dijualnya yang seekor dengan harga satu dinar. Setelah itu ia datang kepada Nabi saw dengan membaw satu dinar dan seekor kambing. Kemudian beliau mendo’akan semoga jual belinya mendapat berkah. Dan seandainya uang itu dibelikan tanah, niscaya mendapat keuntungan pula*”. Pada hadits tersebut dapat dijadikan acuan bagi para penjual untuk mengambil keuntungna yang ebanyak-banyaknya, denga meminimalkan modal yang dikeluarkan, sehingga tujuan dari perdagangan yaitu untuk memperoleh laba semaksimal mungkin dapat terwujud. Maka jika yang diketahui berdasarkan pada hasil penelitian ini yag menyatakan bahwa tidak ada pengaruh *operating leverage* terhadap *earning per share* (EPS) mustahil pula, karena sebuar kegiatan operasional yang dikerjakan oleh manusia semua memberikan

keuntungan, baik untung dalam *financial* maupun dalam kepribadian atas pengalaman diri sendiri.

4.2.2.2 Pengujian *Financial Leverage* secara parsial terhadap *Earning Per Share* (EPS) (H_{2.2})

Berdasarkan hasil analisis data statistik pada analisis jalur model 2 menghasilkan bahwa DFL atau *financial leverage* berpengaruh secara parsial terhadap EPS. Sehingga dapat dikatakan pengaruh *financial leverage* dapat menguntungkan apabila pendapatan yang dihasilkan dari penggunaan dana yang disertai dengan beban tetap tersebut lebih besar dari pada beban tetapnya, dan sebaliknya penggunaan *financial leverage* dikatakan merugikan apabila perusahaan tidak dapat memperoleh pendapatan dari penggunaan dana tersebut, sebanyak beban tetap yang harus dibayar, namun utang juga akan meningkatkan risiko bagi pemilik modal sendiri.

Penelitian ini didukung oleh Brigham dan Houston (2004: 486) yang menjelaskan bahwa penggunaan hutang mengakibatkan perubahan *earning per share* (EPS). Hal ini tergantung pada cara bagaimana perusahaan mampu mengelola utangnya dan mampu mengatasi risiko yang muncul dari penggunaan utang tersebut. Penggunaan modal pinjaman dilakukan apabila kebutuhan pendanaan tidak dapat dipenuhi dengan modal sendiri atau kurang tersedianya modal sendiri. Penelitian ini juga didukung dalam penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Indo Ratmana Putra (2013) dan Okta Pria Briliyan, Dwiatmanto dan

Fransisca Yaningwati (2013) yang menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh secara langsung terhadap *earning per share* (EPS), dan penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kurniawan Hadi Saputra (2009) yang menyatakan bahwa secara parsial *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *earning per share* (EPS). Penelitian ini juga sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Warsono (2003:217) yang mengatakan bahwa *Financial Leverage* sebagai penggunaan potensial biaya-biaya keuangan tetap untuk meningkatkan pengaruh perubahan dalam laba sebelum bunga dan pajak EBIT terhadap EPS. Terduga bahwa *financial leverage* secara langsung berpengaruh signifikan terhadap *earning per share* (EPS) atau *financial leverage* berpengaruh secara parsial terhadap *earning per share* (EPS) pada perusahaan properti & *real estate* selama periode 2011-2015. Dalam Al-Qur'an surah Al-Baqarah ayat 278 dijelaskan bahwa:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اللَّهُ وَذَرُّوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنتُمْ مُؤْمِنِينَ

“Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa riba (yang belum dipungut) jika kamu orang-orang yang beriman” (QS. Al-Baqarah:278).

Dari firman diatas dijelaskan dalam Tafsir Jalalayn bahwa (Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kamu kepada Allah dan tinggalkanlah), maksudnya jauhilah (sisa yang tinggal dari riba, jika kamu beriman dengan sebenarnya, karena sifat atau ciri-ciri orang beriman adalah mengikuti perintah Allah. Ayat ini diturunkan tatkala

sebagian sahabat masih juga menuntut riba di masa lalu, walaupun riba itu sudah dilarang. Dapat dikatakan bahwa penggunaan hutang atas pembagian laba kepada piutang haruslah berdasarkan pada keseimbangan modal yang ia berikan. Sebab jika laba yang diperoleh saat berhutang tidak dibagi rata atas hasilnya maka sebagian dari sisa laba adalah riba. Sehingga dalam penggunaan *financial leverage* pada setiap perusahaan, perusahaan perlu melihat seberapa besar investor menanam modalnya sehingga akan menghasilkan laba yang sesuai dengan modal awal yang ia investasikan pada perusahaan tersebut.

4.2.3 Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) secara parsial terhadap Harga Saham (H₃)

4.2.3.1 Pengujian *Earning Per Share* (EPS) secara parsial terhadap Harga Saham (H₃)

Berdasarkan hasil analisis data statistik pada analisis jalur model 1 menyatakan bahwa EPS berpengaruh secara parsial terhadap Harga Saham. Tandelilin (2001: 236) mengemukakan bahwa jika laba perusahaan tinggi maka para investor akan tertarik untuk membeli saham tersebut, sehingga harga saham tersebut akan mengalami kenaikan. Sehingga dapat dikatakan bahwa hubungan antara *earning per share* dengan harga pasar saham sangat erat. EPS yang semakin besar memberikan tanda bahwa jika investor membeli saham perusahaan tersebut maka ia akan mendapatkan penerimaan yang besar pula dari tiap lembar saham yang dimilikinya. Para calon pemegang saham tertarik dengan EPS yang besar, karena hal ini merupakan salah-

satu indikator keberhasilan suatu perusahaan. Dengan demikian, investor akan semakin tertarik untuk berinvestasi pada saham tersebut. Sehingga harga saham juga akan mengalami kenaikan signifikan (Rizal dan Sahar Sarjon. 2015: 49). Penelitian pada (H₃) ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Rusliati (2011) dan Taranika Intan (2009) yang menyatakan bahwa secara parsial *earning per share* (EPS) berpengaruh signifikan terhadap harga saham begitu juga hipotesis penelitian ini juga menjawab sesuai teori Alwi (2003) dalam salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham perusahaan. Terjawab bahwa *earning per share* (EPS) berpengaruh secara langsung terhadap harga saham.

Dijelaskan dalam surah Al-Baqarah ayat 275 bahwa “*Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba*” Dalam Tafsir Quraish Shihab dijelaskan bahwa Orang-orang yang melakukan praktek riba, usaha, tindakan dan seluruh keadaan mereka akan mengalami kegoncangan, jiwanya tidak tenteram. Perumpamaannya seperti orang yang dirusak akalnya oleh setan sehingga terganggu akibat gila yang dideritanya. Allah menghalalkan praktek jual beli dan mengharamkan praktek riba. Barangsiapa telah sampai kepadanya larangan praktek riba lalu meninggalkannya, maka baginya riba yang diambilnya sebelum turun larangan, dengan tidak mengembalikannya. Dan urusannya terserah kepada ampunan Allah. Dan orang yang mengulangi melakukan riba setelah diharamkan, mereka itu adalah penghuni neraka

dan akan kekal di dalamnya. Jika dikaitkan pada hasil penelitian ini, dilihat dari tingkat EPS yang diraih tiap tahunnya perusahaan seimbang dengan harga saham perusahaan properti & *real estate* yang berlangsung di bursa selama periode 2011-2015 dan tidak terlihat adanya pengambilan keuntungan yang dilarang dalam syari'ah.

4.2.4 Pengaruh *Operating Leverage* dan *Financial Leverage* secara tidak langsung terhadap Harga Saham dengan *Earning Per Share* (EPS) sebagai variabel *intervening* (H4)

4.2.4.1 Pengaruh *Operating Leverage* dan *Financial Leverage* secara tidak langsung terhadap Harga Saham dengan *Earning Per Share* (EPS) sebagai variabel *intervening* (H4)

Berdasarkan hasil analisis data statistik pada analisis jalur pada koefisien jalur *Operating Leverage* berpengaruh secara tidak langsung terhadap harga Saham melalui *Earning Per Share* (EPS) sebesar 0,45 dan *Financial Leverage* berpengaruh secara tidak langsung terhadap harga Saham melalui *Earning Per Share* (EPS) sebesar 0,07. Dapat diketahui bahwa pada model struktural 1 variabel *earning per share* (EPS) sebagai variabel *intervening* mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham sehingga dapat dikatakan sebagai variabel mediasi atau *intervening*. Dengan menduga pada hipotesis (H4) dan menetapkan *Earning per share* (EPS) sebagai variabel *intervening* antara *operating leverage* dan *financial leverage* terhadap harga saham. Peneliti menduga bahwasanya 2 sub variabel tersebut berpengaruh tidak langsung terhadap harga saham dengan *earning per share* (EPS) sebagai variabel *intervening* dan penelitian ini dilakukan berdasarkan

adanya teori yang menyatakan bahwa penggunaan hutang mempunyai dampak terhadap *earning per share* (EPS)/laba per lembar saham dan harga saham (Weston dan Brigham. 1993:225). Dalam artian teori tersebut dapat diduga bahwa terdapat pengaruh langsung antara penggunaan hutang (*leverage*) terhadap *earning per share* (EPS) maupun terhadap harga saham dan penelitian ini dilakukan pada perusahaan properti & *real estate* karena maksimal perusahaan sektor ini mengalami laba/ hal tersebut dapat dilihat dari informasi laporan keuangan setiap perusahaan properti & *real estate* yang terdaftar di BEI selama 2011-2015.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Dari uraian pembahasan penelitian pada bab sebelumnya dapat menghasilkan beberapa kesimpulan, yaitu sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil analisis data dinyatakan bahwa *operating leverage* dan *financial leverage* tidak berpengaruh secara parsial terhadap harga saham pada perusahaan properti & *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2015.
2. Berdasarkan hasil analisis data diatas bahwa *operating leverage* tidak berpengaruh secara parsial terhadap *earning per share* (EPS) dan *financial leverage* berpengaruh secara parsial terhadap *earning per share* (EPS) pada perusahaan properti & *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2015.
3. Berdasarkan hasil analisis data diatas menyatakan bahwa *earning per share* (EPS) berpengaruh secara parsial terhadap harga saham pada perusahaan properti & *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2015.
4. Berdasarkan hasil analisis data diatas menyatakan bahwa *operating leverage* dan *financial leverage* secara tidak langsung berpengaruh signifikan terhadap harga saham dengan *earning per share* (EPS) sebagai variabel *intervening* atau perantara pada perusahaan properti & *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2015.

5.2 Saran

1. Bagi Investor

Sebelum melakukan investasi pada setiap perusahaan, seorang investor perlu memperhatikan tingkat nilai *earning per share* (EPS) yang dimiliki perusahaan. Dimana ketika investor takut akan resiko yang akan datang, maka seorang investor perlu memperhatikan pula penggunaan hutang atas pendapatan laba per lembar sahamnya agar terhindar dari resiko akan kerugian atas penanaman modalnya.

2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini dapat membantu perusahaan didalam perencanaan akan pendanaan kegiatan operasional perusahaan melalui *operating leverage* maupun *financial leverage*. Berikut juga *earning per share* (EPS) maupun harga saham dapat mempertahankan keyakinan para pemegang saham untuk bertahan dalam kepemilikan saham demi memperoleh sebuah keuntungan sesuai dengan harapan, maka perusahaan disarankan untuk menjaga nilai perusahaan melalui penggunaan hutang dengan memperhatikan EPS karena menjadi acuan investor dalam memilih saham sebuah perusahaan.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil dari penelitian ini dapat dijadikan bahan ajar dalam menambah wawasan dan diharapkan penelitian ini memberikan kontribusi, referensi bagi penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan manajemen keuangan tentang pengaruh *operating leverage* dan *financial leverage* terhadap harga

saham melalui *earning per share* (EPS) suatu perusahaan/lembaga. Selain itu, saran bagi peneliti selanjutnya dalam penggunaan variabel *operating leverage* maupun *financial leverage* disarankan menggunakan variabel lain agar menghasilkan penelitian yang lebih baik dalam penelitian selanjutnya.



DAFTAR PUSTAKA

- Abdultah, 1994. Dictionary of Accounting.
- Alwi, Iskandar Z. 2003. Pasar Modal Teori dan Aplikasi. Jakarta: Yayasan Pancur Siwah.
- Anoraga, Panji dan Piji Pakarti. 2001. *Pengantar Pasar Modal*. Edisi revisi. Semarang: PT Rineka Cipta.
- Arikunto, Suhatsimi. 2006. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik edisi revisi VI* cetakan 12. Jakarta: PT Rineka Cipta.
- Besley, Scott and Brigham, Eugene F. 2000. *Essential of Managerial Finance*, 14th Edition, Cengage Learning.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2001. Manajemen Keuangan II. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. dan Joel Houston, 2006. *Fundamental Of Financial Management (Dasar-dasar Manajemen Keuangan)*. Edisi 10. Buku 2. Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. 2001. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M Fakhruddin. 2006. *Pasar Modal Di Indonesia Pendekatan Tanya jawab*. Jakarta: PT Salemba Empat.
- Priatinah, Denies dan Adhe Kusuma, Prabandaru. 2012. Pengaruh Return On Investment (Roi), Earning Per Share (Eps), Dan Dividen Per Share (Dps) Terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2008-2010. *Jurnal Nomina Vol 1 No 1*: 50-64.
- Garrison Noreen, Ray H. Garrison, (2001), "*Akuntansi Manajerial, Edisi Pertama, Jilid Dua*", Jakarta: Salemba Empat.
- Goel, Utkarsh., dkk. 2015. Operating liquidity and financial leverage: Evidences from Indian machinery industry. *Procedia-Social and Science*, 189: 344-350.
- Hamid, Abdul, dkk. 2015. Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap *Return On Equity (ROE)* dan *Earning Per Share (EPS)* Pada Sektor Industri Dasar dan Kimia Yang Terdaftar di BEI. *Benefit Jurnal Manajemen dan Bisnis*, Vol. 19 No. 1 : 53-63.
- Hanafi, Mamduh M, 2004, *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta : BPFE.

- Haryanto, Sugeng. 2011. Karakteristik Perusahaan dan Risiko Bisnis Terhadap Harga Saham Pada Industri Otomotif Di Bursa Efek Indonesia. *Modernisasi*. Vol. 7 No.2: 162-170.
- Ibnu Arabi. *Ahkam al-Qur'an*. Bairut: Dar al-Fikr, juz I, h. 408-409.
- Indriyo Gitosudarmo & Basri. 2002. Manajemen Keuangan. Yogyakarta: BPFE.
- Iqbal, Hasan. 2006. *Analisis Data Penelitian Dengan Statistik*. Jakarta : PT Bumi Aksara.
- Irawati. 2006. Manajemen Keuangan. Bandung: Pustaka.
- Madjid, Astriana dan Ida. 2010. Analisis Hubungan antara leverage, EPS dan DPS Pada Sektor Retail Trade Yang Terdaftar di BEI Selama Periode 2003-2006. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*. ISSN: 1412-3126. Vol.17 No.2 : 121-131.
- Martono, dan Harjito, Agus. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: EKONISIA.
- Matemilola et al., 2013. Impact of Leverage and Managerial Skills on Shareholders' Return. *Pocedia Economics and Finance*, 7: 103-115.
- Purwanto, Suharyadi. 2004. *Statistika Dasar*. Jakarta: PT.Raja Grafindo Persada.
- Qardhawi, Yusuf. 1997. *Norma dan Etika Ekonomi Islam*, diterjemahkan oleh Zainal Arifin Lc dan Dra. Dahlia Husin. Jakarta: Gema Insani.
- Ratmana Putra, Indo. 2013. Analisis Pengaruh *Operating Leverage* Terhadap Earning Per Share (EPS) di Perusahaan Properti Yang Terdaftar di BEI (2007-2011). *Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol. 1 No. 1: 318-328.
- Retherford, Robert D. 1993. *Statistical Models for Causal Analysis*. Wiley, John & Sons. USA.
- Riduwan. & Kuncoro, Engkos Ahmad. 2014. Cara menggunakan dan memaknai Path Analysis (Analisis Jalur). Bandung: Alfabeta.
- Rizal dan Sahar, Sarjono. 2015. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham Sektor Properti dan *Real Estate* pada BEI. *Jurnal Bisnis dan Komunikasi*. Vol 2 No. 1: 41-51.
- Robin Wiguna & Anastasia S Mendari. 2008. "Pengaruh Dan Tingkat Bunga SBI Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di LQ45 BEI". *Jurnal Keuangan Dan Bisnis*. Vol 6. No. 2. Hal. 130- 142.
- Rusliati, Ellen dan Prasetyo Galih. 2011. Pengaruh Financial Leverage, Earning Per Share, dan Dividend Per Share Terhadap Harga Saham. *Tikonomika*. Vol. 10 No. 1 : 31-39.

- Saputra, Kurniawan Hadi. 2009. Pengaruh Financial Leverage dan Operating Leverage Terhadap Earning Per Share (EPS) pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI Periode 2005-2007.
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sunariyah, 2006. Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, edisi ke lima, UPPAMP YKPN, Yogyakarta.
- Sutrisno. 2001. Manajemen Keuangan Teori, Konsep, dan Aplikasi. Yogyakarta : EKONISIA.
- Stevani Aulia, Meiliana. 2013. Pengaruh Financial Leverage Terhadap EPS dan ROE Pada Perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI. *E-journal Ilmu Administrasi Bisnis*, 1 (4): 372-383.
- Syafei, Rachmat. 2000. *Fiqh Muamalah Untuk UIN, Stain, PTAIS, dan Umum*. Bandung: Pustaka Setia.
- Syaifullah, As'ad. 2014. Analisis Pengaruh Financial Leverage dan Operating Leverage Terhadap Stock Return. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 2 No. 2: 350-362.
- Tandelilin, Eduardus, 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta : BPFE.
- Wahbah al-Zuhaili. *Al-Mu'amalat al-Mu'ashirah*. Bairut: Dar al-Fikr. H. 139.
- Wahbah al-Zuhaili, *Al-Fiqh al-Islami wa Adillatuhu*, Bairut: Dar al-Fikr, juz V, h. 307.
- Wahyu Karistia Dewi, Kadek.,dkk. 2016. Pengaruh Operating Leverage dan Debt To Equity Ratio Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Sektor Industri Logam dan Sejenisnya. *Jurnal Manajemen*, Vol. 4 : 1-9.
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jilid 1. Malang: Bayu Media Publishing.
- Weston, F.J., dan E.F. Brigham, 1993, *Manajemen Keuangan*, Jilid 2, Jakarta: Erlangga.

www.idx.co.id

www.sahamok.com

www.tafsirq.com

<http://bisnis.news.viva.co.id/news/read/425942-fenomena-naik-turun-tajam-indeks-saham-ri/4juli2013-diakses28122016-0.53>



Lampiran 1

**PERKEMBANGAN VARIABEL PENELITIAN PADA
SETIAP PERUSAHAAN PROPERTI & *REAL ESTATE*
PERIODE 2011-2015**

**Perkembangan *Operating Leverage* tiap Perusahaan Properti &
Real Estate periode 2011-2015**

Perusahaan	2011	2012	2013	2014	2015
APLN	1,36	1,04	1,61	0,55	-0,58
BAPA	1,09	1,55	0,40	0,34	1,72
BKSL	16,02	1,62	2,90	3,62	-2,73
CTRP	0,08	0,96	0,56	-0,33	-0,05
CTRS	2,60	1,24	2,38	1,07	1,07
DART	3,87	1,38	-0,31	1,90	1,49
DILD	-4,74	1,14	2,35	1,44	-1,03
DUTI	2,28	1,09	9,41	4,74	-0,43
EMDE	2,02	5,99	2,86	-0,13	7,95
GMTD	1,30	1,15	1,56	2,46	-1,42
GPRA	1,60	-4,48	1,49	-3,17	0,79
GWSA	6,47	0,64	0,77	3,00	-2,29
JRPT	1,92	1,01	1,47	0,64	0,59
KIJA	3,16	1,18	-0,58	80,26	-3,15
LAMI	3,25	1,27	-3,66	-4,42	2,35
LPCCK	2,06	4,22	1,46	1,19	-0,07
MDLN	0,85	1,87	2,90	-0,45	7,52
MTLA	1,74	1,14	0,79	0,26	9,14
PLIN	-6,47	1,79	3,24	18,99	-3,28
PUDP	2,10	-0,22	-15,82	3,93	1,43
RDTX	-2,21	0,97	2,10	4,22	1,21

**Perkembangan *Financial Leverage* tiap Perusahaan Properti &
Real Estate periode 2011-2015**

Perusahaan	2011	2012	2013	2014	2015
APLN	20,7	163,8	558,6	912,7	-548,2
BAPA	-16,9	-20,9	27,7	204,9	-1,3
BKSL	6,9	10,4	12,1	-0,7	0,8
CTRP	1263,2	58,1	164,5	-1334,9	-2440,3
CTRS	88,5	368,7	416,2	675,8	2416,4
DART	27,1	42,5	9654,5	122,8	-108,8
DILD	-24,0	40,9	65,0	132,7	-183,8
DUTI	749,1	647,4	1674,2	-1739,0	-7167,1

EMDE	0,2	0,4	3,0	-239,9	47,0
GMTD	620,4	2047,1	2265,8	9431,6	-108596,3
GPRA	25,0	35,5	32,5	-70,7	-96,2
GWSA	4,3	47,7	-25,3	26,0	134,0
JRPT	437,6	681,3	141,7	178,2	973,5
KIJA	9,9	69,9	-7,2	10,8	-40,1
LAMI	40,3	-125,8	142,4	-117,9	36,7
LPCK	145,5	1128,4	1864,0	2916,3	-104602,7
MDLN	26,1	18,7	93,5	-216,2	199,5
MTLA	20,3	89,9	150,8	423,0	-116,5
PLIN	-31,4	43,1	-17,4	56,6	-286,2
PUDP	41,8	-3357,7	388,1	-103,7	95,7
RDTX	-1422,0	4215,2	1306,6	6467,8	-37423,4

Perkembangan *Earning Per Share (EPS)* tiap Perusahaan Properti & Real Estate periode 2011-2015

Perusahaan	2011	2012	2013	2014	2015
APLN	28,34	39,6	41,53	41,72	41,47
BAPA	9,08	6,78	7,59	10,65	2,09
BKSL	4,58	7,04	20,07	1,69	1,44
CTRP	26	50	70	66	54
CTRS	83	139	202	261	298
DART	22	61	58	130	57
DILD	14	17	31	42	39
DUTI	188,43	285,85	356,14	314,83	289,14
EMDE	0,82	1,25	10,06	13,39	17,87
GMTD	483,41	633,98	904,54	1.198,99	1.170,92
GPRA	11,4	14,43	23,08	21,15	21,09
GWSA	48,91	54,93	18,08	72,32	161,7
JRPT	131,14	161,82	41,45	54,87	64,93
KIJA	29,78	19,18	4,99	19,82	16,39
LAMI	32,14	28,41	34,61	29,41	83,96
LPCK	370,23	584,8	848,59	1.212,82	1.308,30
MDLN	24,26	41,57	195,62	56,36	69,69
MTLA	23,4	26,87	31,83	35,39	28,16
PLIN	25,6	68,71	11,42	100,16	76,69
PUDP	47,63	61,25	82,74	45,67	84,78
RDTX	424	464	738	869	966

**Perkembangan Harga Saham tiap Perusahaan Properti & Real
Estate periode 2011-2015**

Perusahaan	2011	2012	2013	2014	2015
APLN	350	370	215	335	370
BAPA	148	139	66	50	50
BKSL	265	189	157	104	87
CTRP	490	600	620	845	530
CTRS	870	2.250	1.310	2.960	2.700
DART	435	710	445	680	800
DILD	255	335	315	650	565
DUTI	1.800	3.050	4.475	4.880	6.200
EMDE	160	140	111	137	155
GMTD	660	660	8.300	6.100	9.400
GPRA	156	100	151	299	267
GWSA	199	230	159	174	136
JRPT	2.200	3.100	800	1.040	970
KIJA	190	200	193	295	258
LAMI	225	215	177	278	285
LPCK	1.790	3.225	4.875	10.400	8.300
MDLN	240	610	390	520	495
MTLA	245	540	380	445	349
PLIN	1.550	1.620	1.920	3.750	3.900
PUDP	465	500	480	441	385
RDTX	2.700	3.500	4.900	5.250	5.800

Lampiran 2

DATA OLAH SPSS

<i>Degree of Operating Leverage (X1)</i>	<i>Degree of Financial Leverage (X2)</i>	<i>Earning Per Share / EPS (Y)</i>	Harga Saham (Z)
1,36	20,677	28,340	350
1,09	-16,939	9,080	148
16,024	6,937	4,580	265
0,084	1263,178	26,000	490
2,599	88,536	83,000	870
3,872	27,124	22,000	435
-4,737	-23,981	14,000	255
2,284	749,112	188,430	1800
2,018	0,231	0,820	160
1,302	620,441	483,410	660
1,604	25,023	11,400	156
6,475	4,264	48,910	199
1,923	437,63	131,140	2200
3,159	9,881	29,780	190
3,249	40,32	32,140	225
2,063	145,506	370,230	1790
0,854	26,093	24,260	240
1,741	20,309	23,400	245
-6,467	-31,406	25,600	1550
2,099	41,817	47,630	465
-2,21	-1421,951	424,000	2700
1,041	163,792	39,600	370
1,553	-20,867	6,780	139
1,62	10,355	7,040	189
0,96	58,055	50,000	600
1,236	368,68	139,000	2250
1,383	42,535	61,000	710
1,138	40,9	17,000	335
1,089	647,366	285,850	3050
5,986	0,441	1,250	140
1,155	2047,063	633,980	660
-4,484	35,496	14,430	100
0,64	47,732	54,930	230
1,01	681,329	161,820	3100
1,184	69,869	19,180	200

1,27	-125,766	28,410	215
4,221	1128,419	584,800	3225
1,869	18,673	41,570	610
1,138	89,924	26,870	540
1,786	43,085	68,710	1620
-0,216	-3357,718	61,250	500
0,966	4215,213	464,000	3500
1,607	558,635	41,530	215
0,399	27,724	7,590	66
2,895	12,088	20,070	157
0,558	164,482	70,000	620
2,376	416,23	202,000	1310
-0,306	9654,462	58,000	445
2,349	64,993	31,000	315
9,414	1674,231	356,140	4475
2,86	2,974	10,060	111
1,564	2265,82	904,540	8300
1,493	32,518	23,080	151
0,774	-25,317	18,080	159
1,471	141,676	41,450	800
-0,58	-7,202	4,990	193
-3,662	142,424	34,610	177
1,463	1864,028	848,590	4875
2,899	93,515	195,620	390
0,787	150,798	31,830	380
3,238	-17,371	11,420	1920
-15,82	388,071	82,740	480
2,099	1306,601	738,000	4900
0,553	912,675	41,720	335
0,335	204,921	10,650	50
3,62	-0,735	1,690	104
-0,328	-1334,916	66,000	845
1,075	675,783	261,000	2960
1,9	122,789	130,000	680
1,442	132,729	42,000	650
4,738	-1739,033	314,830	4880
-0,135	-239,864	13,390	137
2,459	9431,616	1198,990	6100
-3,171	-70,702	21,150	299
2,995	26,03	72,320	174
0,641	178,219	54,870	1040

80,261	10,803	19,820	295
-4,416	-117,947	29,410	278
1,188	2916,32	1212,820	10400
-0,452	-216,153	56,360	520
0,265	423,042	35,390	445
18,994	56,607	100,160	3750
3,927	-103,736	45,670	441
4,22	6467,78	869,000	5250
-0,579	-548,227	0,000	370
1,719	-1,341	2,090	50
-2,733	0,751	1,440	87
-0,045	-2440,296	54,000	530
1,073	2416,409	298,000	2700
1,489	-108,757	57,000	800
-1,032	-183,788	39,000	565
-0,433	-7167,148	289,140	6200
7,955	47,04	17,870	155
-1,418	-108596,3	1170,920	9400
0,791	-96,199	21,090	267
-2,287	134,022	161,700	136
0,595	973,474	64,930	970
-3,151	-40,113	16,390	258
2,352	36,689	83,960	285
-0,068	-104602,7	1308,300	8300
7,525	199,51	69,690	495
9,141	-116,463	28,160	349
-3,275	-286,208	76,690	3900
1,428	95,667	84,780	385
1,214	-37423,35	966,000	5800

Lampiran 3

HASIL UJI ASUMSI KLASIK

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,888 ^a	,788	,782	1007,929955

a. Predictors: (Constant), Earning Per Share/EPS (Y), Operating Leverage (X1), Financial Leverage (X2)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3,816E8	3	1,272E8	125,196	,000 ^a
	Residual	1,026E8	101	1015922,795		
	Total	4,842E8	104			

a. Predictors: (Constant), Earning Per Share/EPS (Y), Operating Leverage (X1), Financial Leverage (X2)

b. Dependent Variable: Harga Saham (Z)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	327,566	118,158		2,772	,007		
	Operating Leverage (X1)	4,451	11,531	,018	,386	,700	,997	1,003
	Financial Leverage (X2)	-,008	,008	-,054	-1,028	,307	,747	1,339
	Earning Per Share/EPS (Y)	6,270	,386	,860	16,226	,000	,748	1,338

a. Dependent Variable: Harga Saham (Z)

Coefficient Correlations^a

Model			Earning Per Share/EPS (Y)	Operating Leverage (X1)	Financial Leverage (X2)
1	Correlations	Earning Per Share/EPS (Y)	1,000	,015	,501
		Operating Leverage (X1)	,015	1,000	-,035
		Financial Leverage (X2)	,501	-,035	1,000
	Covariances	Earning Per Share/EPS (Y)	,149	,068	,001
		Operating Leverage (X1)	,068	132,973	-,003
		Financial Leverage (X2)	,001	-,003	5,654E-5

a. Dependent Variable: Harga Saham (Z)

Correlations

			Abs_Res
Spearman's rho	Operating Leverage (X1)	Correlation Coefficient	,169
		Sig. (2-tailed)	,085
		N	105
	Financial Leverage (X2)	Correlation Coefficient	,213 [*]
		Sig. (2-tailed)	,029
		N	105
	Earning Per Share/EPS (Y)	Correlation Coefficient	,491 ^{**}
		Sig. (2-tailed)	,000
		N	104
	Harga Saham (Z)	Correlation Coefficient	,312 ^{**}
		Sig. (2-tailed)	,001
		N	105

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		68
Normal Parameters ^{a, b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,66452836
Most Extreme Differences	Absolute	,076
	Positive	,051
	Negative	-,076
Kolmogorov-Smirnov Z		,629
Asymp. Sig. (2-tailed)		,824

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Lampiran 4

HASIL UJI ANALISIS JALUR (*PATH ANALYSIS*)Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,888 ^a	,788	,781	1012,716779	,788	123,665	3	100	,000

a. Predictors: (Constant), Earning Per Share/EPS (Y), Operating Leverage (X1), Financial Leverage (X2)

b. Dependent Variable: Harga Saham (Z)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3,805E8	3	1,268E8	123,665	,000 ^a
	Residual	1,026E8	100	1025595,275		
	Total	4,831E8	103			

a. Predictors: (Constant), Earning Per Share/EPS (Y), Operating Leverage (X1), Financial Leverage (X2)

b. Dependent Variable: Harga Saham (Z)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	330,465	119,463		2,766	,007
	Operating Leverage (X1)	4,369	11,592	,017	,377	,707
	Financial Leverage (X2)	-,008	,008	-,055	-1,026	,308
	Earning Per Share/EPS (Y)	6,266	,389	,859	16,123	,000

a. Dependent Variable: Harga Saham (Z)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2294955,667	2	1147477,834	17,067	,000 ^a
	Residual	6790549,107	101	67233,159		
	Total	9085504,774	103			

a. Predictors: (Constant), Financial Leverage (X2), Operating Leverage (X1)

b. Dependent Variable: Earning Per Share/EPS (Y)

Coefficients^a

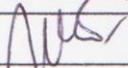
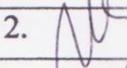
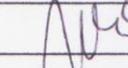
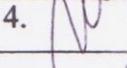
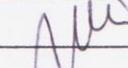
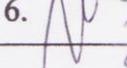
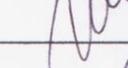
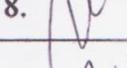
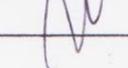
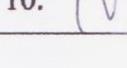
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	153,643	26,492		5,800	,000
	Operating Leverage (X1)	-,500	2,968	-,015	-,169	,867
	Financial Leverage (X2)	-,010	,002	-,502	-5,824	,000

a. Dependent Variable: Earning Per Share/EPS (Y)

Lampiran 5

BUKTI KONSULTASI

Nama : Nur Zidni Itmami
NIM/Jurusan : 13510060/Manajemen
Pembimbing : Dr. Indah Yuliana, SE., MM.
Judul Skripsi : Pengaruh *Operating Leverage* dan *Financial Leverage* Terhadap Harga Saham Dengan *Earning Per Share (EPS)* Sebagai Variabel *Intervening* Pada Perusahaan Properti & *Real Estate* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015.

No	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan Pembimbing
1.	04 Oktober 2016	Bab 1 Latar Belakang	1. 
2.	28 Oktober 2016	Bab 1 Latar Belakang	2. 
3.	03 November 2016	Bab 1, 2, dan 3	3. 
4.	11 November 2016	Bab 1, 2, dan 3	4. 
5.	25 November 2016	Proposal	5. 
6.	29 November 2016	Bab 1-4	6. 
7.	23 Desember 2016	Bab 1-4	7. 
8.	26 Desember 2016	Bab 1-5 (Skripsi Full)	8. 
9.	28 Desember 2016	Bab 1-5 (Skripsi Full)	9. 
10.	29 Desember 2016	Bab 1-5 (Skripsi Full)	10. 

Malang, 10 April 2017

Mengetahui:

Ketua Jurusan Manajemen



Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei.

NIP. 19750707 200501 1 005

BIODATA PENELITIAN

Nama Lengkap : Nur Zidni Itmami
 Tempat, Tanggal Lahir : Sumenep, 10 Juni 1995
 Alamat Asal : Desa Aengbaja Raja RT.04 RW.02, Bluto, Sumenep
 Alamat Kos : Jl. Sunan Ampel I No 7, Lowokwaru, Dinoyo, Malang
 Telepon/HP : 085954466350
 E-mail : nurzidniitmami@gmail.com
 Facebook : Nur Zidni Itmami

Pendidikan Formal

1999-2001 : TK At-Taufiqiyah
 2001-2007 : MI At-Taufiqiyah
 2007-2010 : MTs At-Taufiqiyah
 2010-2013 : SMA Nurul Jadid
 2013-2017 : Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

Pendidikan Non Formal

2010-2011 : Kursus Intensif di Lembaga Pengembangan Bahasa Asing (LPBA) Nurul Jadid (Bahasa Inggris)
 2011-2013 : Lembaga Pengembangan Bahasa Asing (LPBA) Nurul Jadid (Bahasa Arab)
 2013-2014 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab UIN Maliki Malang
 2014 : English Language Center (ELC) UIN Maliki Malang

Pengalaman Organisasi

- Anggota Devisi Qiro'ah UKM Seni Religius
- Anggota IMAN (Ikatan Mahasiswa Alumni Nurul Jadid) Malang

Aktivitas dan Pelatihan

- Peserta Orientasi Pengenalan Akademik dan Kemahasiswaan (OPAK) Tahun 2013
- Peserta Kegiatan Pemantapan Spritual Fakultas Ekonomi UIN Maliki Malang Tahun 2013
- Peserta Futures Management Training Fakultas Ekonomi UIN Maliki Malang Tahun 2013
- Peserta Pelatihan Makalah dan Teknik Presentasi Pada 04 Oktober 2013
- Peserta Pelatihan Manasik Haji yang diselenggarakan Ma'had Sunan Ampel Al-Ali UIN Maliki Malang Pada 06 Oktober 2013
- Peserta Seminar Nasional Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Pada 6 November 2013
- Peserta Kuliah Tamu Jurusan Manajemen Pada Tahun 13 Juni 2014
- Peserta *Guest Lecturer* "English Learnings Strategies" oleh ELC UIn Maliki Malang Pada 15 Oktober 2014
- Peserta Seminar Nasional Fakultas Ekonomi Pada tanggal 20 Oktober 2015
- Peserta Pelatihan Statistik Bidang Ekonomi Pada 06 September 2016
- Peserta *International Conference on Islamic Economics and Business* (ICONIES 2016)
- Peserta Workshoop Penguatan Metodologi Penelitian Bagi Mahasiswa Pada 28 Oktober 2016

Malang, 19 April 2017

Nur Zidni Itmami