



**PENGARUH LEVERAGE TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN  
KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING  
PADA PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTATE  
YANG TERDAFTAR DI BEI**

**SKRIPSI**

Diajukan Untuk Memenuhi Persyaratan Seminar Proposal  
Pada Fakultas Sosial Sains  
Universitas Pembangunan Panca Budi

Oleh :

**PADILAWATI BR SEMBIRING**  
1515100306

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
FAKULTAS SOSIAL SAINS  
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI  
MEDAN  
2020**

## DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
<b>HALAMAN JUDUL</b>	
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b>	<b>ii</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN</b>	<b>iii</b>
<b>HALAMAN PERNYATAAN</b>	<b>iv</b>
<b>ABSTRAK</b>	<b>vi</b>
<b>ABSTRACT</b>	<b>vii</b>
<b>KATA PENGANTAR</b>	<b>viii</b>
<b>DAFTAR ISI</b>	<b>x</b>
<b>DAFTAR TABEL</b>	<b>xii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b>	<b>xiii</b>
<b>BAB I       PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi dan Batasan Masalah	4
C. Rumusan Masalah	5
D. Tujuan dan Manfaat Penelitian	6
E. Keaslian Penelitian	7
<b>BAB II       TINJAUAN PUSTAKA</b>	
A. Landasan Teori	9
1. Leverage	9
2. Harga Saham	15
3. Kebijakan Dividen	18
B. Penelitian Terdahulu	30
C. Kerangka Konseptual	31
D. Hipotesis	32
<b>BAB III      METODE PENELITIAN</b>	
A. Pendekatan Penelitian	33
B. Lokasi dan Waktu Penelitian	33
C. Definisi Operasional Variabel	34
D. Populasi dan Sampel/Jenis dan Sumber Data	35
E. Teknik Pengumpulan Data	37
F. Teknik Analisis Data	37
<b>BAB IV      HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN</b>	
A. Hasil Penelitian	44
1. Gambaran Tentang Perusahaan	44
2. Statistik Deskriptif	47

3. Pengujian Asumsi Klasik	55
4. Uji Kesesuaian ( <i>Test Goodness Of Fit</i> )	59
5. Analisis Jalur	62
6. Uji Mediasi	63
B. Pembahasan	63
1. Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen	63
2. Pengaruh leverage Terhadap Harga Saham	63
3. Pengaruh Leverage Terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening	63
<b>BAB V</b>	
<b>KESIMPULAN DAN SARAN</b>	
A. Kesimpulan	65
B. Saran	65
<b>DAFTAR PUSTAKA</b>	
<b>LAMPIRAN</b>	
<b>BIODATA</b>	

## DAFTAR TABEL

	<b>Halaman</b>
Tabel 1.1 Rata-Rata Leverage Pada Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2017	2
Tabel 1.2 Rata-Rata Kebijakan Dividen Pada Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2017	3
Tabel 1.3 Rata-Rata Harga Saham Pada Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2017	4
Tabel 2.1 Daftar Penelitian Sebelumnya	30
Tabel 3.1 Skedul Proses penelitian	33
Tabel 3.2 Operasionalisasi Variabel	34
Tabel 3.3 Populasi dan Sampel Perusahaan	36
Tabel 4.1 Perkembangan Pasar Modal di Indonesia	45
Tabel 4.2 <i>Descriptive Statistics</i>	55
Tabel 4.3 Uji Normalitas <i>One Sample Kolmogorov Smirnov Test</i>	57
Tabel 4.4 Uji Multikolinearitas	57
Tabel 4.5 Uji Autokorelasi	58
Tabel 4.6 Uji Simultan	59
Tabel 4.7 Uji Parsial Kebijakan Dividen	60
Tabel 4.8 Uji Parsial Harga Saham	60
Tabel 4.9 Koefisien Determinasi	61
Tabel 4.10 Analisis Jalur Persamaan I	62
Tabel 4.11 Analisis Jalur Persamaan II	62

## DAFTAR GAMBAR

	<b>Halaman</b>
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual	32
Gambar 4.1 Histogram Uji Normalitas	55
Gambar 4.2 PP Plot Uji Normalitas	56
Gambar 4.3 Analisis Jalur	63

## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya yang begitu besar sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Skripsi ini berjudul **“Pengaruh Leverage Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI”** ini dengan baik, sebagai syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi S1 Akuntansi Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.

Dalam kesempatan ini penulis menyampaikan rasa terima kasih atas segala dukungan, pemikiran, tenaga, materi dan juga doa dari semua pihak yang telah membantu peneliti selama menjalani masa perkuliahan dan penyusunan skripsi ini. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Bapak Dr. H. Muhammad Isa Indrawan SE., M.M., selaku Rektor Universitas Pembangunan Panca Budi.
2. Ibu Dr. Surya Nita, SH., M.Hum., selaku Dekan Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi.
3. Bapak Junawan, SE., M.Si., selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi.
4. Bapak Aulia, S.E., M.M., selaku Dosen Pembimbing I yang telah meluangkan waktu untuk memberi arahan dan bimbingan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.

5. Ibu Vina Arnita, S.E., M.Si., selaku Dosen Pembimbing II yang telah memberikan arahan dan bimbingan mengenai ketentuan penulisan skripsi sehingga skripsi ini dapat tersusun dengan rapi dan sistematis.
6. Yang tercinta kedua orang tua penulis yakni Ayahanda Samsudin Sembiring dan Ibunda Lusiana Br Tarigan serta seluruh keluarga yang telah memberikan bantuan baik moril maupun materil kepada penulis.
7. Kepada seluruh keluargaku yaitu SuHermnto Sembiring (abang), Ardiansyah Sembiring (adik), Ariadi Sembiring (adik) terima kasih atas dorongan semangat dan kebersamaan yang tidak terlupakan.
8. Kepada teman-temanku Fepina Huang, Chairia, Sri Iestari, Ilham Kusuma, Sischa Mahyasari dan masih banyak lagi yang belum saya sebutkan. Terima kasih atas dorongan semangat dan kebersamaan yang tidak terlupakan.
9. Kepada teman-teman terdekatku di kampus Nurhidayati pasaribu, Waty Panjaitan, Sri Astuti, Nurjannnah, Winda Wani dan masih banyak lagi yang belum saya sebutkan. Terima kasih atas dorongan semangat dan kebersamaan yang tidak terlupakan.

Penulis menyadari masih banyak kekurangan dalam penulisan skripsi ini yang disebabkan keterbatasan pengetahuan dan pengalaman. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi para pembaca. Terimakasih.

Medan, Oktober 2019  
Penulis

Padilawati Br Sembiring  
1515100306

## ABSTRAK

---

Analisis penelitian untuk mengetahui apakah leverage secara parsial berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar di BEI, serta apakah kebijakan dividen memediasi hubungan leverage terhadap harga saham pada perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar di BEI. Data yang digunakan adalah laporan tahunan dari masing-masing perusahaan sampel, yang dipublikasikan melalui website [www.idx.go.id](http://www.idx.go.id). Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode asosiatif, dengan pengujian asumsi klasik dan analisis jalur. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *puposive sampling* dengan total sampel sebanyak 10 perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar di BEI dan data dari tahun 2014 – 2017. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa leverage secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar di BEI, serta kebijakan dividen memediasi hubungan leverage terhadap harga saham pada perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar di BEI.

**Kata Kunci : Leverage, Kebijakan Dividen dan Harga Saham**

## **ABSTRACT**

---

*Research analysis to determine whether partial leverage has a significant impact on stock prices of BEI-listed Property & Real Estate companies, as well as whether dividend policy mediates leverage relationships with stock prices of BEI-listed Property & Real Estate companies. The data used is the annual report of each sample company, published through the website [www.idx.go.id](http://www.idx.go.id). The analysis method used in this study is the associative method, with classical assumption testing and path analysis. The sampling method used was purposive sampling with a total sample of 10 Property & Real Estate Companies Listed in BEI and data from 2014 - 2017. The results of this study show that partial leverage does not have a significant impact on stock price of Property & Real Estate companies. BEI-Registered, as well as dividend policy mediates leverage relations over stock prices at BEI-listed Property & Real Estate companies.*

**Keywords : Leverage, Dividend Policy and Stock Prices**

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal memiliki peranan penting dalam perkembangan perekonomian Indonesia karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Menurut Riyanto (2013), “dalam menjalankan fungsi ekonomi dengan cara mengalokasikan dana secara efisien dari pihak yang memiliki kelebihan dana sebagai pemilik modal (investor) kepada perusahaan yang terdaftar di pasar modal (emiten). Sedangkan fungsi keuangan dari pasar modal ditunjukkan oleh kemungkinan dan kesempatan mendapatkan imbalan (*return*) bagi pemilik dana atau investor sesuai dengan karakter investasi yang dipilih. Harga saham merupakan cerminan dari kegiatan pasar modal secara umum. Salah satu indikator utama yang mencerminkan kinerja pasar modal apakah sedang mengalami peningkatan (*bullish*) ataukah sedang mengalami penurunan (*bearish*) yaitu indeks harga saham gabungan (IHSG).

Menurut Riyanto (2013), “Menurunnya harga saham karena proyeksi kinerja perusahaan di masa mendatang sudah semakin menurun. Beberapa faktor yang mempengaruhi harga saham yaitu leverage dan kebijakan dividen. Menurut Sudana (2013), Investor tidak hanya melihat kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba, tetapi juga banyaknya penggunaan hutang oleh perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya. *Leverage* adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Proksi rasio hutang yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu rasio yang

digunakan untuk perbandingan hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (hutang ekstrim) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat hutang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban hutang tersebut. Menggunakan utang dalam jumlah besar akan meningkatkan risiko yang ditanggung pemegang saham dan cenderung akan menurunkan harga saham”.

**Tabel 1.1 Rata-Rata Leverage Pada Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2017**

Tahun	DER (%)
2014	95,10
2015	98,83
2016	<b>255,46</b>
2017	241,42

Sumber : <https://www.idnfinancials.com>

Berdasarkan tabel 1.1 di atas bahwa leverage yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) pada tahun 2014 sampai 2017 mengalami fluktuasi, akan tetapi pada tahun 2016 terjadi peningkatan sebesar 255,46% dari tahun sebelumnya, hal ini berdampak pada pendanaan dengan menggunakan utang yang terlalu tinggi akan meningkatkan risiko keuangan perusahaan dan pada akhirnya dapat mengakibatkan *financial distress* sehingga harga saham akan menurun.

Menurut Riyanto (2013), kebijakan dividen merupakan keputusan laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan. Dividen adalah pengeluaran kas utama bagi banyak perusahaan. Kemampuan membayar dividen berhubungan dengan kemampuan perusahaan

memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Melalui kemampuan membayar dividen yang besar, perusahaan dapat memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan meningkatkan harga saham. Pembayaran dividen yang semakin meningkat menunjukkan prospek perusahaan sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham dan harga saham pun akan meningkat. Kebijakan dividen di dalam penelitian ini dengan menggunakan *dividen payout ratio* (DPR).

**Tabel 1.2 Rata-Rata Kebijakan Dividen Pada Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2017**

Tahun	DPR (%)
2014	17,42
2015	43,62
2016	<b>12,43</b>
2017	34,52

Sumber : <https://www.idnfinancials.com>

Berdasarkan tabel 1.2 di atas bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan *dividen payout ratio* (DPR) pada tahun 2014 sampai 2017 mengalami fluktuasi, akan tetapi pada tahun 2016 terjadi peningkatan sebesar 12,43% dari tahun sebelumnya, hal ini berdampak investor tidak akan tertarik untuk membeli saham perusahaan sehingga dapat menurunkan permintaan saham.

Menurut Riyanto (2013), “Untuk mengukur tingkat perubahan harga-harga saham, indeks harga saham yang sering digunakan di pasar modal adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Indeks harga saham gabungan adalah suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja gabungan seluruh saham yang tercatat di suatu bursa efek. Maksud dari gabungan seluruh saham ini adalah kinerja saham yang dimasukkan dalam perhitungan seluruh saham yang tercatat di bursa tersebut. Dalam hal ini, IHSG mengukur kinerja seluruh saham yang tercatat di

Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan adanya indeks, investor dapat mengetahui trend pergerakan harga saham saat ini; apakah sedang naik, stabil atau turun”.

**Tabel 1.3 Rata-Rata Harga Saham Pada Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2017**

Tahun	Harga Saham (Rp)
2014	1.409
2015	1.507
2016	1.493
2017	1.426

Sumber : <https://www.idnfinancials.com>

Berdasarkan tabel 1.3 di atas bahwa harga saham pada tahun 2014 sampai 2017 mengalami fluktuasi, akan tetapi pada tahun 2016 terjadi penurunan sebesar Rp.1,493 dan tahun 2017 sebesar Rp.1.426 dari tahun sebelumnya.

Dari uraian di atas maka, judul penelitian yang akan diajukan adalah **“Pengaruh Leverage Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI”**.

## **B. Identifikasi dan Batasan Masalah**

### **1. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah, maka identifikasi masalah adalah sebagai berikut:

- a. Harga saham pada tahun 2014 sampai 2017 mengalami fluktuasi, akan tetapi pada tahun 2016 terjadi penurunan sebesar Rp.1,493 dan tahun 2017 sebesar Rp.1.426 dari tahun sebelumnya. Menurunnya harga saham karena proyeksi kinerja perusahaan di masa mendatang sudah semakin menurun.
- b. Leverage yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) pada tahun 2014 sampai 2017 mengalami fluktuasi, akan tetapi pada tahun 2016 terjadi

peningkatan sebesar 255,46% dari tahun sebelumnya, hal ini berdampak pada pendanaan dengan menggunakan utang yang terlalu tinggi akan meningkatkan risiko keuangan perusahaan dan pada akhirnya dapat mengakibatkan *financial distress* sehingga harga saham akan menurun.

- c. Kebijakan dividen yang diukur dengan *dividen payout ratio* (DPR) pada tahun 2014 sampai 2017 mengalami fluktuasi, akan tetapi pada tahun 2016 terjadi peningkatan sebesar 12,43% dari tahun sebelumnya, hal ini berdampak investor tidak akan tertarik untuk membeli saham perusahaan sehingga dapat menurunkan permintaan saham.

## **2. Batasan Masalah**

Berdasarkan identifikasi masalah yang telah diuraikan, maka batasan masalah hanya pada pengaruh leverage yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) terhadap harga saham dengan kebijakan dividen yang diukur dengan *dividen payout ratio* (DPR) sebagai variabel intervening pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI dalam kurun waktu tahun 2014 sampai tahun 2017.

## **C. Rumusan Masalah**

Atas dasar uraian tersebut permasalahan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah leverage secara parsial berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar di BEI?
2. Apakah kebijakan dividen memediasi hubungan leverage terhadap harga saham pada perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar di BEI?

## **D. Tujuan dan Manfaat Penelitian**

### **1. Tujuan Penelitian**

Sesuai dengan rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk :

- a. Mengetahui apakah leverage secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar di BEI.
- b. Mengetahui apakah kebijakan dividen memediasi hubungan leverage terhadap harga saham pada perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar di BEI.

### **2. Manfaat Penelitian**

Adapun hasil dari penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat sebagai berikut:

#### **a. Bagi Perusahaan**

Sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam mengaplikasikan leverage dan kebijakan dividen untuk membantu meningkatkan harga saham.

#### **b. Bagi Investor**

Dengan adanya kajian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai pertimbangan pada saat melakukan investasi.

#### **c. Bagi Peneliti**

Sebagai referensi untuk menambah pengetahuan dan wawasan bagi peneliti dalam memahami hubungan leverage terhadap harga saham

dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI.

d. Bagi Peneliti Lainnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan pengetahuan dan dapat menjadi bahan referensi dalam melakukan penelitian-penelitian sejenis.

### **E. Keaslian Penelitian**

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Ariyanti (2016), dengan judul pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap harga saham (Studi pada Perusahaan Konstruksi dan Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014), sedangkan penelitian ini berjudul: pengaruh leverage terhadap harga saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI. Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang sekarang terletak pada:

- 1. Model Penelitian :** penelitian terdahulu menggunakan model regresi linier berganda, sedangkan penelitian ini menggunakan model analisis jalur.
- 2. Variabel Penelitian :** penelitian terdahulu menggunakan 2 (dua) variabel bebas yaitu profitabilitas dan *leverage*, serta 1 (satu) variabel terikat yaitu harga saham. Sedangkan penelitian ini menggunakan 1 (satu) variabel eksogenus yaitu leverage, 1 (satu) variabel intervening yaitu kebijakan dividen, serta 1 (satu) variabel terikat yaitu harga saham.
- 3. Jumlah Data (n) :** penelitian terdahulu menggunakan sampel sebanyak 6 Perusahaan Konstruksi dan Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek

Indonesia dan data dari tahun 2011 – 2014. Sedangkan penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 10 perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar di BEI dan data dari tahun 2014 – 2017.

4. **Waktu Penelitian :** penelitian terdahulu dilakukan tahun 2016 sedangkan penelitian ini tahun 2019.
5. **Lokasi Penelitian :** lokasi penelitian terdahulu di Perusahaan Konstruksi dan Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian ini dilakukan di perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar di BEI.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Landasan Teori

##### 1. *Leverage*

###### a. Pengertian *Leverage*

Menurut Sudana (2013:143), *Leverage* atau struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atau imbangannya pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang terhadap modal sendiri. Menurut Brealey (2015:4) “struktur modal adalah bauran pendanaan utang jangka panjang dan ekuitas”. Menurut Halim (2014) “struktur modal adalah perbandingan atau imbangannya pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang terhadap modal sendiri”.

Menurut Halim (2014:239), “Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan (defisit), maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu dari hutang (*debt financing*). Namun dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata, sehingga memaksimalkan nilai perusahaan.

Menurut Brigham (2016:6) terdapat empat faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal, antara lain :

a. Risiko bisnis

Tingkat risiko yang terdapat dalam operasi perusahaan apabila tidak menggunakan utang. Semakin besar risiko bisnis perusahaan, semakin rendah rasio utang yang optimal.

b. Posisi pajak perusahaan

Alasan utama menggunakan utang adalah karena biaya bunga dapat dikurangkan dalam penghitungan pajak, sehingga menurunkan biaya utang yang sesungguhnya.

c. Fleksibilitas keuangan

Kemampuan untuk menambah modal dengan persyaratan yang wajar dalam keadaan yang memburuk. Para manajer dana perusahaan mengetahui bahwa penyedia modal yang mantap diperlukan untuk operasi yang stabil, dan merupakan faktor yang sangat menentukan keberhasilan jangka panjang.

d. Konservatisme atau agresivitas manajemen

Sebagian manajemen lebih agresif dari yang lain, sehingga sebagian perusahaan lebih cenderung menggunakan utang untuk meningkatkan laba. Faktor ini tidak mempengaruhi struktur modal yang optimal atau yang memaksimalkan nilai, tetapi akan mempengaruhi struktur modal yang ditargetkan atau yang telah ditetapkan manajer.

*Leverage* merupakan masalah penting bagi perusahaan karena baik atau buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi

keuangan perusahaan. Menurut Sudana (2013), *leverage* diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

**b. Teori *Leverage* / Struktur Modal**

**1) *Pecking Order Theory***

Teori ini diperkenalkan pertama kali oleh Donalson pada tahun 1961, teori ini disebut *Pecking Order* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan kedudukan sumber dana yang paling disukai. Menurut Brealey (2015 : 25) teori pecking order berbunyi sebagai berikut :

- 1) Perusahaan menyukai pendanaan internal, karena dana ini terkumpul tanpa mengirimkan sinyal sebaliknya yang dapat menurunkan harga saham.
- 2) Jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan menerbitkan utang lebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir. Pecking order ini muncul karena penerbitan utang tidak terlalu diterjemahkan sebagai pertanda buruk oleh investor bila dibandingkan dengan penerbitan ekuitas.

Menurut Marpaung (2013) teori *pecking order* didasarkan pada dua asumsi yang menonjol. Pertama, para manajer lebih mengetahui prospek perusahaan mereka sendiri daripada investor luar. Kedua, manajer bertindak dalam kepentingan terbaik pemegang saham yang ada. Dengan kondisi tersebut, perusahaan terkadang akan melupakan positif proyek *net present value* jika menerima mereka memaksa perusahaan untuk menerbitkan saham *undervalued*

untuk investor baru. Hal ini pada gilirannya memberikan alasan bagi perusahaan untuk menurunkan nilai finansial, seperti uang tunai yang besar dan kapasitas utang yang tidak terpakai. Lebih khusus lagi, teori pecking order memprediksi bahwa perusahaan lebih memilih untuk menggunakan dana internal bila tersedia dan memilih utang atas ekuitas ketika pembiayaan eksternal diperlukan.

## **2) Teori *Trade-Off***

Esensi trade-off dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Menurut Brigham (2013 : 34) teori *trade-off* dari leverage menyatakan bahwa perusahaan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan utang (perlakuan pajak perseroan yang menguntungkan) dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi. Kenyataan bahwa bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan telah mengakibatkan utang lebih murah daripada saham biasa atau saham preferen. Dengan kata lain, utang memberikan manfaat perlindungan pajak. Sehingga, penggunaan utang akan mengakibatkan peningkatan porsi laba operasi perusahaan (EBIT) yang mengalir kepada investor.

Namun dalam kenyataannya, jarang ada perusahaan yang menggunakan 100 persen utang sebagai pendanaannya. Hal ini dikarenakan pemegang saham mendapat keuntungan modal yang rendah di samping itu, perusahaan membatasi penggunaan utang untuk menekan biaya-biaya yang berkaitan dengan kebangkrutan. Karena itu, penggunaan utang sebagai pendanaan perusahaan perlu dibatasi untuk memperkecil kebangkrutan yang mungkin terjadi.

### 3) *Balanced Theory*

Menurut Brigham (2013), Model struktur modal dalam lingkup *Balancing theories* disebut sebagai teori keseimbangan yaitu menyeimbangkan komposisi hutang dan modal sendiri. Teori ini pada intinya yaitu menyeimbangkan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejahtera manfaat masih besar, hutang akan ditambah. Tetapi bila pengorbanan karena menggunakan hutang sudah lebih besar maka hutang tidak lagi ditambah. Pengorbanan karena menggunakan hutang tersebut bisa dalam bentuk biaya kebangkrutan (*Bankruptcy cost*) dan biaya keagenan (*agency cost*). Biaya kebangkrutan antara lain terdiri dari *lega fee* yaitu biaya yang harus dibayar kepada ahli hukum untuk menyelesaikan klaim dan *distress price* yaitu kekayaan perusahaan yang terpaksa dijual dengan harga murah sewaktu perusahaan dianggap bangkrut. Semakin besar kemungkinan terjadi kebangkrutan dan semakin besar biaya kebangkrutan, semakin tidak menarik menggunakan hutang. Hal ini disebabkan adanya biaya kebangkrutan, biaya modal sendiri akan naik dengan tingkat yang makin cepat. Sebagai akibatnya, meskipun memperoleh manfaat penghematan pajak dari penggunaan hutang yang besar berdampak oleh kenaikan biaya modal sendiri yang tajam, sehingga berakhir dengan menaikkan biaya perusahaan.

Menurut Brigham (2013), *Abnormal returns* yang positif bagi perusahaan yang meningkatkan proporsi penggunaan hutang berarti bahwa peningkatan leverage dinilai memberikan manfaat bagi pemodal dalam bentuk penghematan pajak. Disamping itu mereka juga menunjukkan bahwa nampaknya manfaat dari

penghematan pajak lebih dari kerugian karena kemungkinan munculnya biaya kebangkrutan.

Menurut Brigham (2013), Biaya lain yang timbul adalah biaya keagenan yaitu biaya yang muncul karena perusahaan menggunakan hutang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditor. Ada kemungkinan pemilik perusahaan yang menggunakan hutang melakukan tindakan yang merugikan kreditor, sebagai misal perusahaan melakukan investasi pada proyek-proyek beresiko tinggi. Biaya keagenan ini antara lain terdiri dari biaya kehilangan kebebasan karena kreditor melindungi diri dengan perjanjian-perjanjian pada saat memberikan kredit, dan biaya memonitor perusahaan untuk menjamin perusahaan menaati perjanjian yang dibebankan pada perusahaan dalam bentuk bunga hutang yang lebih tinggi.

Menurut Brigham (2013), Penggunaan hutang yang semakin besar akan meningkatkan keuntungan dari penggunaan hutang tersebut, namun semakin besar pula biaya kebangkrutan dan biaya keagenan bahkan lebih besar. Dengan memasukkan pertimbangan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan ke dalam model MM dengan pajak, disimpulkan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tapi hanya sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan. Titik balik tersebut disebut struktur modal yang optimal.

## **2. Saham**

### **a. Pengertian Saham**

Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut. Astuti (2011:76) mendefinisikan saham adalah “Surat bukti atau tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perseoraan terbatas”. Menurut Asril (2011:41), harga saham adalah “Harga saham di bursa saham pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal”. Manfaat dari memiliki saham adalah sebagai berikut:

- 1) Untuk memperoleh dividen, yaitu bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemilik saham.
- 2) Untuk memperoleh *capital gain*, yaitu keuntungan yang diperoleh dari selisih harga jual dengan harga beli.
- 3) Manfaat non finansial, yaitu timbulnya kebanggaan dan kekuasaan memperoleh hak suara dalam menentukan jalannya perusahaan.

### **b. Jenis-Jenis Saham**

Tanda penyertaan modal dari seseorang atau badan usaha didalam suatu perusahaan perseroan terbatas yaitu saham. Menurut Asril (2011:45), “Saham (*Stock*) terbagi atas beberapa jenis, antara lain” :

- 1) Saham biasa (*common stock*)

Saham biasa atau *common stock* adalah saham yang mewakili jumlah kepemilikan dalam suatu perusahaan Karakteristik saham biasa adalah sebagai berikut:

- a) Pemiliknya mempunyai tanggung jawab yang terbatas terhadap perusahaan.
  - b) Mempunyai hak suara pada Rapat Umum Pemegang Saham
  - c) Adanya hak menuntut bila terjadi kebangkrutan perusahaan, bila perusahaan mengalami kepailitan maka pemegang saham dapat menuntut pembayaran atas sahamnya setelah semua kewajiban perusahaan terhadap pihak lain dipenuhi.
  - d) Hak atas pembagian dividen, pembagian dividen ini ditetapkan biasanya dalam rapat umum para pemegang saham.
- 2) Saham Preferen (*Prefered stock*)

Saham preferen adalah saham yang memiliki ciri yang berbeda dengan saham biasa. Saham preferen ini memiliki pembayaran yang tetap setiap tahun. Menurut Harahap (2013) Saham preferen memiliki hak paling dahulu memperoleh dividen, namun tidak memiliki hak suara.

### **c. Pengertian Harga Saham**

Para pemodal tentunya termotivasi untuk melakukan investasi pada suatu instrument yang diinginkan, dengan harapan untuk mendapatkan kembalian investasi yang sesuai. Menurut Jogiyanto (2016:96), “Harga saham adalah harga yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran yang bersangkutan di pasar modal”. Harga saham merupakan salah satu indikator keberhasilan perusahaan karena harga saham yang tinggi akan memberikan keuntungan yaitu *capital gain* dan prospek pertumbuhan perusahaan juga dapat terlihat dari pergerakan harga

saham sehingga investor secara umum akan lebih tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang memberikannya keuntungan.

#### **d. Macam-macam harga saham**

Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi juga kekayaan pemegang saham. Menurut Jogiyanto (2016:98), “Harga saham dapat dibedakan menjadi beberapa jenis, yaitu” :

1) Harga nominal

Merupakan nilai yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkannya

2) Harga perdana

Harga ini merupakan harga saham sebelum saham dicatat di Bursa Efek

3) Harga pasar

Harga jual dari investor satu dengan investor lainnya

4) Harga pembukaan

Harga yang diminta oleh penjual dan pembeli pada saat jam bursa dibuka

5) Harga penutup

Harga yang diminta oleh penjual atau pembeli pada saat akhir hari bursa

6) Harga tertinggi

Harga yang paling tinggi pada suatu hari bursa

7) Harga terendah

Harga yang paling rendah pada suatu hari bursa.

8) Harga rata-rata

Harga rata-rata dari harga tertinggi dan harga terendah

### 3. Kebijakan Dividen

#### a. Pengertian Dividen

Dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham merupakan *dividen payout ratio* dari laba yang diperoleh perusahaan. *Dividen payout ratio* menurut Riyanto (2013) adalah presentase dari pendapatan perusahaan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen tunai. Menurut Sartono (2015) *dividen payout ratio* adalah perbandingan antara laba tahun berjalan dengan jumlah saham beredar. Rasio ini akan menentukan antara jumlah laba yang akan dibagi dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham dan laba yang akan ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan. *dividen payout ratio* menunjukkan presentase laba yang diperoleh perusahaan yang dibayarkan berupa dividen kas kepada para pemegang saham, sehingga dapat disimpulkan apabila nilai DPR suatu perusahaan semakin tinggi maka, jumlah laba yang akan dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham juga semakin tinggi. Menurut Riyanto (2013), kebijakan dividen diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}} \times 100\%$$

#### b. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Gumanti (2013 : 82 - 89) kebijakan dividen di pengaruhi oleh 11 faktor yaitu:

##### 1) Undang-undang (Peraturan)

Peraturan atau perundangan yang di tetapkan pemerintah atau perserikatan dapat mempengaruhi keputusan manajemen dalam

menetapkan besar kecilnya dividen. Jadi, keberadaan peraturan yang mensyaratkan batasan-batasan tertentu atas kebijakan dividen yang di ambil oleh perusahaan.

2) Posisi Likuiditas

Jika perusahaan memerlukan likuiditas yang tinggi, dalam hal ini dapat berbentuk sumber pendanaan internal yang berupa laba di tahan, maka dividen yang di bagikan seharusnya di kurangi karena membayar dividen berarti pengeluaran kas berarti pengurangan kemampuan likuiditas.

3) Kebutuhan untuk Pelunasan Utang

Jika perusahaan memiliki kewajiban (utang) yang besar dan harus segera di bayar, maka sangat mungkin bahwa pemegang saham harus di korbakan, yaitu menunda atau mengurangi pembayaran dividen.

4) Batasan-batasan dalam Perjanjian Utang (*Debt Covenants*)

Perjanjian utang, khususnya utang jangka panjang adalah persyaratan untuk membatasi perusahaan membayar dividen kas (tunai). Ada dua hal umum yang di nyatakan dalam perjanjian utang piutang (*Debt Covenants*), yaitu:

- a) Dividen pada masa yang akan datang hanya boleh di bayar jika uangnya bersumber dari laba tahun berjalan, bukan dari laba tahun-tahun yang lalu.
- b) Dividen hanya dapat di bayarkan jika tingkat modal kerja perusahaan mencapai level tertentu.

5) Posisi Ekspansi Aktiva

Siklus kehidupan perusahaan akan menentukan kapasitas perusahaan yang tercermin pada skala usahanya dan jika skala usaha menunjukkan tren semakin besar yang konsekuensinya membuat perusahaan semakin membutuhkan tambahan dana untuk ekspansi, maka dividen akan terpengaruh.

6) Perolehan Laba

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan kestabilan tingkat laba yang di peroleh sangat menentukan berapa besarnya dividen yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Keyakinan manajemen akan prospek capaian laba di tahun depan juga menjadi faktir kunci atas berupa besarnya dividen yang akan di bayarkan tahun ini (tahun berjalan).

7) Stabilitas Laba

Laba yang stabil dari waktu ke waktu sangat menentukan besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Kestabilan berarti kemampuan menjaga laba pada level yang di tetapkan sesuai keinginan. Jika perusahaan memiliki tingkat kestabilan laba yang baik, ada kecenderungan untuk berusaha mempertahankan bahkan menaikkan dividen yang di bayarkan.

8) Peluang penerbitan Saham di Pasar Modal

Jika suatu perusahaan dapat berjalan dengan baik, semakin besar, dan memilih catatan yang baik dalam hal perolehan laba, serta memerlukan dana untuk kebutuhan investasi, maka alternative sumber

pembiayaan dengan menerbitkan saham dapat menjadi salah satu alternatif. Manajemen perusahaan berskala besar akan memiliki kesempatan lebih baik untuk membagi labanya dalam bentuk dividen..

#### 9) Kendali Kepemilikan

Kebutuhan akan dana bagi perusahaan seakan-akan merupakan sesuatu yang tidak ada habisnya. Kebutuhan dana untuk aktivitas investai dari waktu ke waktu akan semakin besar seiring dengan semakin tumbuh dan berkembangnya perusahaan yang sejalan dengan prinsip kelanggengan usaha (*going concern principle*).

#### 10) Posisi Pemegang Saham

Siapa pemegang saham utama atas suatu perusahaan public dapat mempengaruhi kebijakan dividen yang di tetapkan. Jika jumlah pemegang saham institusi tidak banyak dan diversitas pemegang saham sangat heterogen dalam arti jumlah skala kecil yang ada banyak sekali (*retail owners*), dividen tunai tentu akan lebih menarik.

#### 11) Kesalahan Akumulasi Pajak atas Laba

Pada kasus pemegang saham yang tidak menyukai dividen, misalnya karena berusaha menghindar tarif pajak penghasilan pribadi yang tinggi, mereka lebih memilih untuk membiarkan perusahaan menumpuk labanya dalam bentuk laba di tahan atau sisa laba.

Menurut Nuhu (2014) kebijakan dividen di pengaruhi oleh 8 faktor yaitu:

1) *Profitability*

Jumlah keuntungan perusahaan telah menjadi penentu dalam mengambil keputusan terhadap kebijakan dividen yang akan diambil.

2) *Investment Opportunity Sets*

Kesempatan berinvestasi merupakan pilihan investasi atau pertumbuhan perusahaan tetapi nilainya tergantung pada kinerja manajer. Semakin tinggi peluang pertumbuhan investasi, semakin banyak kebutuhan untuk membiayai ekspansi, maka semakin tinggi kesempatan untuk menentukan laba yang akan ditahan.

3) *Taxation*

Kebijakan dividen nol dapat memaksimalkan nilai saham. Dalam kondisi seperti ini, investasi akan dibiayai secara internal dan pembayaran dividen berkurang. Maka pajak dapat meningkatkan pembayaran dividen.

4) *Leverage*

Perusahaan yang melunasi hutangnya meminimalisir jumlah likuiditasnya. Hutang pokok dan pembayaran bunga mengurangi kemampuan perusahaan dalam membagi laba sebagai jaminan pembayaran dividen. Akibatnya, hutang akan berpengaruh negatif pada jumlah dividen yang dibayarkan dalam suatu periode.

5) *Firm Size*

Ukuran perusahaan mempunyai potensi mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Perusahaan yang lebih besar memiliki keuntungan di pasar modal dalam penggalangan dana eksternal.

6) *Board Size*

Jumlah dari anggota dewan komisioner (eksekutif atau non eksekutif) yang terlibat dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) di dalam perusahaan. Semakin besar jumlah keanggotaan dewan komisioner, lebih tinggi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

7) *Board Independence*

Jumlah anggota non eksekutif dalam RUPS, cenderung mengurangi biaya keagenan. Dengan mencatat, bahwa direksi eksternal mewakili para pemegang saham secara efektif dan menjamin hak-hak mereka di perusahaan. Akibatnya, muncul suatu hipotesis bahwa semakin banyak anggota non eksekutif, maka semakin besar dividen yang akan dibagikan kepada para *stockholder*.

8) *Audit Type*

Klasifikasi jenis perusahaan audit berdasarkan apakah salah satu perusahaan itu termasuk KAP *Big Four*. Nuhu (2014) meneliti bahwa kualitas pengungkapan dengan mengukur hubungan antara informasi asimetri dengan kualitas audit. Peneliti menemukan bahwa semakin jumlah analisis, maka informasi asimetri yang di berikan oleh manajer kepada pemegang saham berkurang.

### c. Teori Kebijakan Dividen

Beberapa Teori yang berkaitan dengan kebijakan dividen dan asumsi-asumsi dasar lainnya terdiri dari:

#### 1) Teori Ketidakrelevanan Dividen

Menurut Modigliani dan Miller (MM), nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya DPR, tidak ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko perusahaan, dividend adalah tidak relevan. Nilai Perusahaan dapat juga disebut dengan total asset perusahaan. Pagano (2015), nilai perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan *dividend payout ratio* sesuai dengan penelitiannya berdasarkan Teori Modigliani dan Miller yang berbunyi: *The first MM theorem states the conditions under which the choice between debt and equity to finance a given level of investment does not affect the value of a firm, implying that there is no optimal leverage ratio. The second MM theorem shows that under the same conditions also dividend policy does not affect a firm's value, so that there is no optimal payout ratio.* Beberapa asumsi tentang lemahnya teori MM seperti:

- a) Pasar modal sempurna dimana semua investor adalah rasional.
- b) Tidak ada biaya emisi saham baru jika perusahaan menerbitkan saham baru.
- c) Tidak ada pajak.
- d) Kebijakan investasi perusahaan tidak berubah.

## 2) Teori *The Bird in The Hand*

Teori ini dikemukakan oleh Gordon dan Lintner yang menyatakan bahwa para investor lebih menyukai dividen dibandingkan *capital gain*. Dividen memiliki risiko yang lebih rendah di bandingkan *capital gain*, oleh karenanya investor akan merasa lebih aman untuk mengharapkan dividen saat ini dibandingkan dengan menunggu *capital gain* yang di masa depan. Menurut Kasmir (2013) dalam bukunya mengenai Teori *The Bird in The Hand* yang berbunyi:

- a) *Myron Gordon suggests that dividends are more stable than capital gains and are therefore more highly valued by investors.*
- b) *This implies that investors perceive non-dividend paying firms to be riskier and apply a higher discount rate to value them causing the share price to fall.*

## 3) Teori Sinyal

Ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan dividen, dan harga saham akan turun jika ada pengumuman penurunan dividen. Dividen itu sendiri tidak menyebabkan kenaikan (penurunan) harga, tetapi prospek perusahaan, yang di tunjukkan oleh meningkat (menurunnya) dividen yang di bayarkan, yang menyebabkan perubahan saham. Teori tersebut kemudian dikenal dengan teori signal atau isi informasi dividen. Menurut teori ini, dividen mempunyai kandungan informasi, yaitu prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Menurut Zare (2013) dalam jurnal penelitiannya menunjukkan bahwa:

a) Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan pembayaran dividen. Karena semakin besar profitabilitas, maka semakin besar kecenderungan perusahaan untuk membagikan dividen.

b) Asimetri informasi pada teori sinyal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Karena asimetri informasi dapat berpotensi mempengaruhi respon para investor untuk menanam sahamnya pada perusahaan. Sesuai dengan isi dari penelitiannya di bawah ini: *The company profitability is important as an important factor influencing the 'Dividend Policy' because the profitable companies have more tendency to pay more shares profit. So it is expected that there would be a positive relation between the company profitability and shares profit payment. Another strand of literature suggests that corporate risk management alleviates information asymmetry problems and hence positively affects firm value. Information asymmetry between managers and outside investors is one of the key market imperfections that make hedging potentially beneficial.*

#### 4) Teori Perataan (*Smoothing Theory*)

Menurut Gumanti (2013 : 50), Teori Peralatan (*Smoothing Theory*) ini dikemukakan oleh Lintner. Dalam tulisannya, Lintner menyimpulkan empat hal dalam hasil penelitiannya.

a) Perusahaan memiliki target rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) jangka panjang. Perusahaan yang memiliki laba yang

stabil akan cenderung membayar dividen sebagai bagian dari laba yang tinggi.

- b) Para manajer lebih memilih untuk menekankan perubahan besar kecilnya dividen daripada absolutnya.
- c) Dalam jangka panjang, perubahan-perubahan dividen yang terjadi mengikuti pola pergerakan yang stabil jika laba perusahaan cenderung bertahan pada level tertentu.
- d) Manajer enggan untuk melakukan perubahan dividen yang mungkin akan menyebabkan perusahaan melakukan penanaman laba.

5) Teori Efek Pajak (*tax effect theory*)

Menurut Gumanti (2013 : 55), Memasuki era tahun 1970-an, isu yang mencuat ke permukaan dari dunia empiris (riset) adalah efek pajak pada dividen terhadap harga saham. Menurut teori ini, yang dikenal dengan teori preferensi pajak (*tax preference theory*), semakin tinggi pajak yang dikenakan pada dividen relatif terhadap *capital gain* dan adanya kemungkinan menunda pajak pada *capital gain*, maka efeknya akan negatif pada perusahaan yang membayar yang tinggi.

6) Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Gumanti (2013 : 56), Teori agensi menyangkut dua pihak yaitu *agent* dan *principal*. *Agent* adalah pihak yang mengelola perusahaan. *Principal* adalah pemilik perusahaan atau penyeter dana kepada perusahaan. Biaya Keagenan ini adalah biaya implisit yang muncul karena adanya konflik atau benturan kepentingan antara

pemegang saham (pemilik) dan manajer (agen). Pembayaran dividen dapat menjadi perwujudan minat dan mengurangi masalah keagenan antara manajer dan pemilik dengan mengurangi penggunaan biaya atas kewenangan manajer.

7) Teori Efek Klien (*clientele effect theory*)

Pemegang saham perusahaan bervariasi dari segi pendapatan dan karakteristik lainnya. Akibatnya, investor tersebut mempunyai preferensi tersendiri atas investasinya pada saham. Kelompok berpendapatan rendah menginginkan dividen yang tinggi untuk menambah pendapatan, sementara kelompok berpendapatan tinggi menginginkan dividen yang rendah dan *capital gain* yang tinggi. Sehingga, terbentuk kelompok pada pemilik perusahaan yang bisa disebut dengan *Clientele*. Perusahaan harus memperhatikan *Clientele* ini dalam mengambil keputusan untuk membayar dividen.

**d. Kebijakan Pembagian Dividen**

Dividen merupakan pembayaran kepada pemilik perusahaan yang diambil dari keuntungan perusahaan, baik dalam bentuk saham maupun tunai. Dividen dibagikan kepada pemegang saham secara proporsional sesuai dengan jumlah lembar saham yang di pegang oleh masing-masing pemilik.

Dividen tunai adalah bentuk pembagian keuntungan yang paling sering dilakukan. Ada tiga hal penting yang membuat perusahaan dapat membayarkan dividen tunai, yaitu tersedianya laba ditahan, cukup uang kas, dan adanya tindakan resmi dari dewan direksi.

Laba ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan akan menjadi dividen yang lebih kecil. Persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *dividend payout ratio*.

Menurut Pasaribu (2014:2), Kebijakan dividen adalah salah satu keputusan penting bagi perusahaan, karena kebijakan tersebut berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam menentukan besarnya laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen dan beberapa laba akan di investasikan kembali sebagai laba di tahan.

#### **e. Prosedur Pembayaran Dividen**

Pembayaran dividen tunai kepada para pemegang saham perusahaan diputuskan oleh dewan direksi perusahaan. Direksi mengadakan pertemuan yang membahas tentang dividen setiap kuartal atau setengah tahunan dimana mereka:

- 1) Mengevaluasi posisi keuangan periode lalu dan menentukan posisi yang akan datang dalam membagikan.
- 2) Menentukan jumlah dividen yang harus di bayar.
- 3) Menentukan tanggal-tanggal yang berkaitan dengan pembayaran dividen tunai, seperti:
  - a) Tanggal Pengumuman  
Mengumumkan tentang pembayaran dividen.
  - b) Tanggal Pencatatan  
Dividen yang di umumkan untuk di bagikan kepada para pemegang saham dicatat pada suatu tanggal yang khusus.
  - c) Tanggal Ex-Dividend

Sejumlah saham menjadi *ex-dividend* pada tanggal penjual diberi hak untuk menyimpan dividen, menurut aturan-aturan bursa

efek: NYSE, saham-saham yang diperdagangkan *ex-dividend* pada dan sesudah hari kedua sebelum tanggal pencatatan.

d) Tanggal Pembayaran

Cek pembayaran dividen dikirimkan kepada buku para pemegang saham.

## B. Penelitian Terdahulu

Berikut ini akan diuraikan beberapa penelitian terdahulu mengenai nilai perusahaan.

**Tabel 2.1 Daftar Penelitian Sebelumnya**

No	Nama / Tahun	Judul	Variabel	Model Analisis	Hasil Penelitian
1	Ariyanti (2016).	Pengaruh Profitabilitas Dan <i>Leverage</i> Terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Konstruksi dan Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014).	Profitabilitas ( $X_1$ )  Leverage ( $X_2$ )  Harga Saham ( $Y$ )	Regresi Linier Berganda	Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.
2	Musfitria (2016)	Pengaruh Dividen Dan <i>Leverage</i> Terhadap Perkiraan Harga Saham (Studi pada Perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2011).	Dividen ( $X_1$ )  Leverage ( $X_2$ )  Harga Saham ( $Y$ )	Regresi Linier Berganda	Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa dividen berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.
3	Nurpadilah (2014)	Pengaruh Profitabilitas Dan <i>Leverage</i> Terhadap Kebijakan Dividen (Studi	Profitabilitas ( $X_1$ )  Leverage ( $X_2$ )	Regresi Linier Berganda	Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

		Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Otomotif dan Komponen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013).	Kebijakan Dividen (Y)		
--	--	--	-----------------------	--	--

### C. Kerangka Konseptual

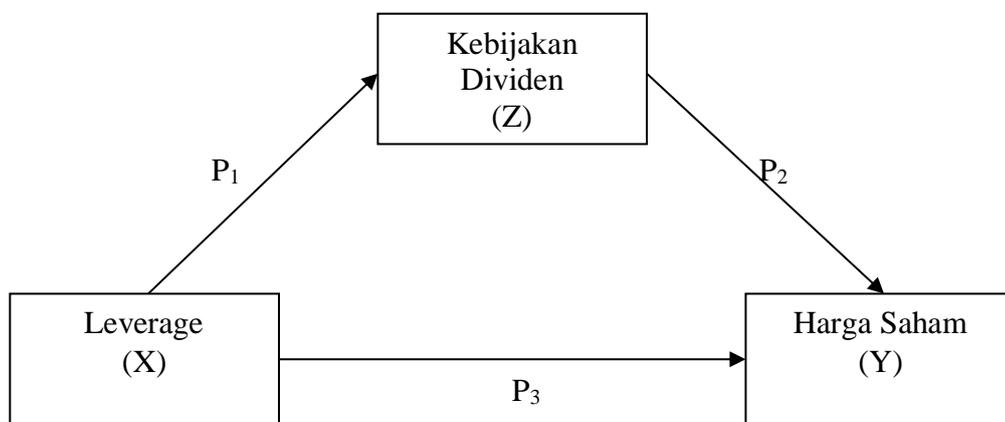
Semakin besar modal sendiri yang digunakan dalam beroperasi maka semakin kecil risiko yang ditanggung perusahaan. Sebaliknya semakin besar penggunaan utang akan meningkatkan risiko bagi perusahaan. Keputusan dalam menentukan jumlah utang yang optimal merupakan suatu proses yang rumit karena akan berdampak pada profitabilitas perusahaan dan besar dividen yang dibagikan. Meningkatnya pinjaman akan mengurangi laba bersih karena digunakan untuk membayar bunga pinjaman maka hak pemegang saham (dividen) juga semakin berkurang.

*Debt to Equity* (DER) merupakan rasio yang membandingkan jumlah hutang terhadap ekuitas perusahaan. Rasio ini digunakan para analis dan investor untuk melihat seberapa besar hutang perusahaan jika dibandingkan dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan atau para pemegang saham. Menurut pendapat Sudana (2013:153) nilai perusahaan akan menurun jika perusahaan menggunakan hutang lebih dari modal sendiri. Dapat disimpulkan bahwa DER pada tingkat tertentu memiliki pengaruh yang negatif terhadap harga saham perusahaan.

Berdasarkan bentuk pembayarannya, dividen dapat dibedakan menjadi dua bentuk yaitu *cash dividend* (dividen tunai) dan *stock dividend* (dividen saham). *Cash dividend* merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk kas,

sebagaimana menurut Riyanto (2013) bahwa kas dividen didefinisikan sebagai dividen yang dibayar dengan uang tunai atau kas, sedangkan *stock dividend* merupakan saham yang diberikan kepada para pemegang saham sebagai pengganti dividen dengan maksud perluasan modal saham menjadi lebih besar.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka kerangka konseptual pada penelitian ini dapat dilihat pada gambar dibawah ini:



**Gambar 2.1. Kerangka Konseptual**

#### **D. Hipotesis**

Menurut Sugiyono (2013:74), “Hipotesis merupakan jawaban sementara yang hendak diuji kebenarannya melalui penelitian”. Berdasarkan rumusan masalah yang telah dikemukakan, maka hipotesis dari penelitian ini adalah:

1. Leverage secara parsial berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar di BEI.
2. Kebijakan dividen memediasi hubungan leverage terhadap harga saham pada perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar di BEI.

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### A. Pendekatan Penelitian

Pendekatan penelitian ini adalah penelitian asosiatif. Metode penelitian asosiatif yaitu penelitian yang di maksudkan untuk mengungkapkan permasalahan yang bersifat sebab akibat antara dua variabel atau lebih.

#### B. Tempat dan Waktu Penelitian

##### 1. Tempat Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan situs [www.idnfinancials.com](http://www.idnfinancials.com).

##### 2. Waktu Penelitian

Penelitian dilakukan mulai dari bulan Juli 2019 sampai dengan November 2019.

**Tabel 3.1 Skedul Proses Penelitian**

No	Aktivitas	Bulan				
		Juli 2019	Agustus 2019	September 2019	Oktober 2019	November 2019
1	Riset awal/Pengajuan Judul	■				
2	Penyusunan Proposal		■			
3	Seminar Proposal			■		
4	Perbaikan Acc Proposal			■	■	
5	Pengolahan Data				■	
6	Penyusunan Skripsi				■	■
7	Bimbingan Skripsi					■
8	Meja Hijau					■

## C. Definisi Operasional Variabel

### 1. Variabel Penelitian

Variabel penelitian mencakup variabel apa yang akan diteliti. Penelitian ini menggunakan 1 (satu) variabel eksogenus yaitu leverage (X), 1 (satu) variabel intervening yaitu kebijakan dividen (Z), serta 1 (satu) variabel endogenus yaitu harga saham (Y).

### 2. Definisi Operasional

Definisi operasional merupakan petunjuk bagaimana suatu variabel diukur secara operasional di lapangan.

**Tabel 3.2 Operasionalisasi Variabel**

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
1	Leverage (X)	Perbandingan atau imbangannya pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang terhadap modal sendiri. (Sudana, 2013)	$DER = \frac{\text{Hutang}}{\text{Modal}} \times 100\%$	Rasio
2	Kebijakan Dividen (Z)	presentase dari pendapatan perusahaan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen tunai. (Riyanto, 2013)	$DPR = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}} \times 100\%$	Rasio
3	Harga Saham (Y)	Harga yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran yang bersangkutan di pasar modal (Jogiyanto, 2016:96).	<b>Harga Saham Penutupan</b>	Nominal

## **D. Populasi dan Sampel / Jenis dan Sumber Data**

### **1. Populasi**

Menurut Sugiyono (2013), Populasi adalah sekelompok entitas yang lengkap yang dapat berupa orang, kejadian, atau benda yang mempunyai karakteristik tertentu. Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar di BEI pada tahun 2014 hingga tahun 2017 yang berjumlah 48 perusahaan.

### **2. Sampel**

Menurut Erlina (2013: 75), Sampel adalah bagian populasi yang digunakan untuk memperkirakan karakteristik populasi. Teknik penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Dalam Erlina (2013:76) pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dilakukan dengan mengambil sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan dapat berdasarkan pertimbangan tertentu tertentu. Adapun kriteria yang ditetapkan oleh penulis adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar di BEI (2014-2017).
- b. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit selama periode pengamatan (2014-2017).
- c. Perusahaan yang tidak mengalami kerugian selama periode pengamatan (2014-2017).
- d. Perusahaan yang mengeluarkan laporan keuangan dalam bentuk rupiah selama periode (2014-2017).

**Tabel 3.3 Populasi dan Sampel Perusahaan**

No	KODE	Nama Emiten	Kriteria				Sampel
			a	b	c	d	
1	ARMY	Armidian Karyatama Tbk	√	X	X	√	X
2	APLN	Agung Podomoro Land Tbk	√	√	√	√	1
3	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	√	√	√	√	2
4	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk	√	√	X	√	X
5	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	√	X	√	√	X
6	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	√	√	√	√	3
7	BIKA	Binakarya Jaya Abadi Tbk	√	X	√	√	X
8	BIPP	Bhuawanatala Indah Permai Tbk	√	X	√	√	X
9	BKDP	Bukit Darmo Property	√	√	X	√	X
10	BKSL	Sentul City Tbk	√	√	X	√	X
11	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	√	√	X	√	X
12	CWOL	Cowell Development Tbk	√	X	√	√	X
13	CTRA	Ciputra Development Tbk	√	√	X	√	X
14	DART	Duta Anggada Realty Tbk	√	√	X	√	X
15	DILD	Intiland Development Tbk	√	√	X	√	X
16	DMAS	Puradelta Lestari Tbk	√	X	√	√	X
17	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	√	√	√	√	4
18	ELTY	Bakrieland Development Tbk	√	√	X	√	X
19	EMDE	Megapolitan Development Tbk	√	√	X	√	X
20	FORZ	Forza Land Indonesia Tbk	√	X	X	√	X
21	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk	√	√	X	√	X
22	GAMA	Gading Development Tbk	√	√	X	√	X
23	GMTD	Goa Makassar Tourism Development Tbk	√	√	X	√	X
24	GPRA	Perdana Gapura Prima Tbk	√	√	X	√	X
25	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk	√	√	X	√	X
26	JRPT	Jaya Real Property Tbk	√	√	X	√	X
27	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk	√	√	X	√	X
28	LCGP	Eureka Prima Jakarta Tbk	√	√	X	√	X
29	LPCK	Lippo Cikarang Tbk	√	√	X	√	X
30	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	√	√	√	√	5
31	MDLN	Modernland Realty Tbk	√	√	X	√	X
32	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	√	√	X	√	X
33	MMLP	Mega Manunggal Property Tbk	√	X	√	√	X
34	MTLA	Metropolitan Land Tbk	√	√	√	√	6
35	MTSM	Metro Realty Tbk	√	√	X	√	X
36	NIRO	Nirvana Development Tbk	√	√	X	√	X
37	OMRE	Indonesia Prima Property Tbk	√	√	√	√	7
38	PPRO	PP Properti Tbk	√	X	√	√	X
39	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk	√	√	√	√	8
40	PUDP	Pudjiati Prestige Tbk	√	X	√	√	X
41	PWON	Pakuwon Jati Tbk	√	√	√	√	9
42	RBMS	Rista Bintang Mahkota Sejati Tbk	√	√	X	√	X
43	RDTX	Roda Vivante Tbk	√	√	X	√	X
44	RODA	Pikko Land Development Tbk	√	√	X	√	X
45	SCBD	Dadanayasa Arthatama Tbk	√	√	X	√	X
46	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk	√	√	X	√	X
47	SMRA	Summarecon Agung Tbk	√	√	√	√	10
48	TARA	Sitara Propertindo Tbk	√	X	√	√	X

Sumber : <https://www.idnfinancials.com> dan [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com) (2019)

Berdasarkan kriteria tersebut, terdapat 10 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini.

### **3. Jenis Data**

Jenis data yang digunakan peneliti adalah data sekunder dalam bentuk kuantitatif yaitu data yang diukur berdasarkan skala numerik seperti nilai rasio. Data penelitian tersebut diperoleh peneliti dari laporan keuangan tahunan yang diterbitkan perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar di BEI secara rutin setiap periodenya pada Bursa Efek Indonesia. Data tersebut tersedia dalam situs [https://www.idnfinancials.com\\_](https://www.idnfinancials.com_)

### **4. Sumber Data**

Adapun sumber data tersebut tersedia dalam situs <https://www.idnfinancials.com>. Periode data penelitian ini meliputi data dari tahun 2014 sampai 2017.

## **E. Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data dengan menggunakan metode dokumentasi, yaitu dengan mempelajari, mengklasifikasikan, dan menganalisis data sekunder berupa catatan-catatan, laporan keuangan tahunan maupun informasi yang terkait dengan lingkup penelitian ini.

## **F. Teknik Analisis Data**

### **1. Statistik deskriptif**

Statistik deskriptif merupakan metode untuk mengumpulkan, mengolah, menyajikan dan menganalisa data kuantitati secara deskriptif. Menurut (Ghozali, 2015:29), “Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi dari suatu

data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian maksimum, minimum, sum, range, kurtosis, dan skewness (kemencengan distribusi)". Berdasarkan data olahan SPSS maka akan dapat diketahui nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata (mean) dan standar deviasi dari setiap variabel.

## **2. Uji Asumsi Klasik**

Asumsi klasik adalah asumsi yang mendasari analisis regresi dengan tujuan mengukur asosiasi atau keterikatan antarvariabel bebas. Terdapat 3 (tiga) pengujian terkait uji asumsi klasik yaitu uji normalitas data, uji multikolinearitas dan uji autokorelasi.

### **a. Uji Normalitas Data**

Menurut Ghozali (2015 : 110), Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji normalitas terdiri dari:

#### **1) Analisis Grafik**

Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati normal. Namun demikian, hanya dengan melihat histogram, hal ini dapat membingungkan, khususnya untuk jumlah sampel yang kecil. Metode lain yang dapat digunakan adalah dengan melihat normal *probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Dasar pengambilan keputusan dari analisis normal *probability plot* sebagai berikut:

- a) Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

## 2) Analisis Statistik

Untuk mendeteksi normalitas data dapat dilakukan pula melalui analisis statistik yang salah satunya dapat dilihat melalui *Kolmogorov-Smirnov test* (K-S). Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis:

$H_0$  = Data residual terdistribusi normal

$H_a$  = Data residual tidak terdistribusi normal

Dasar pengambilan keputusan dalam uji K-S adalah sebagai berikut:

- a) Apabila probabilitas nilai Z uji K-S signifikan secara statistik maka  $H_0$  ditolak, yang berarti data terdistribusi tidak normal.
- b) Apabila probabilitas nilai Z uji K-S tidak signifikan statistik maka  $H_0$  diterima, yang berarti data terdistribusi normal.

Pedoman pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- a) Nilai sig. atau signifikan atau nilai probabilitas  $< 0,05$  distribusi adalah tidak normal.
- b) Nilai sig. atau signifikan atau nilai probabilitas  $> 0,05$  distribusi adalah normal.

### **b. Uji Multikolinearitas**

Menurut Ghozali (2015 : 91) uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi di antaravariabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *Tolerance*  $> 0,10$  atau sama dengan nilai  $VIF < 10$ .

### **c. Uji Autokorelasi**

Menurut Erlina (2013: 106), Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  atau sebelumnya. Penentuan ada tidaknya autokorelasi dapat digunakan dengan uji *run test*. Dasar pengambilan keputusan dalam uji *run test* yaitu :

- 1) Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih kecil  $<$  dari 0,05, maka terdapat gejala autokorelasi.
- 2) Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih besar  $>$  dari 0,05, maka tidak terdapat gejala autokorelasi.

## **3. Uji Kesesuaian (*Test Goodness Of Fit*)**

### **a. Uji Secara Parsial (Uji t)**

Menurut Erlina (2013:108), “Uji Parsial (t) menunjukkan seberapa jauh variabel *exogenous*, terhadap variabel *endogenous*”. Bentuk pengujiannya :

Adapun kriteria pengambilan keputusan dalam penelitian ini jika  $H_0$  diterima maka variabel tidak berpengaruh dan jika  $H_a$  diterima maka variabel berpengaruh. Menurut Sugiyono (2013:17) pengujian menggunakan Uji t dengan tingkat signifikansi t tabel ( $\alpha$ ) = 0.05 dan dengan derajat kebebasan  $dk = n-1$ .

Kriteria pengambilan keputusan :

$H_0$  diterima jika  $t_{hitung} < t_{tabel}$  pada  $\alpha = 5\%$

$H_1$  diterima jika  $t_{hitung} > t_{tabel}$  pada  $\alpha = 5\%$

Atau dapat juga menggunakan nilai signifikan:

- 1) Jika  $Sig < 0.05 = H_0$  ditolak sehingga  $H_1$  diterima, artinya berpengaruh signifikan.
- 2) Jika  $Sig > 0.05 = H_0$  diterima sehingga  $H_1$  ditolak, artinya berpengaruh tidak signifikan.

#### **b. Uji Secara Simultan (Uji F)**

Menurut Erlina (2013:109), “uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen / terikat”.

Adapun kriteria pengambilan keputusan dalam penelitian ini jika  $H_0$  diterima maka variabel tidak berpengaruh dan jika  $H_1$  diterima maka variabel berpengaruh. Menurut Sugiyono (2013:17) pengujian menggunakan Uji t dengan tingkat signifikansi t tabel ( $\alpha$ ) = 0.05 dan dengan derajat kebebasan  $dk = n-1$ .

Kriteria pengambilan keputusan :

$H_0$  diterima jika  $F_{hitung} < F_{tabel}$  pada  $\alpha = 5\%$

$H_1$  diterima jika  $F_{hitung} > F_{tabel}$  pada  $\alpha = 5\%$

Atau dapat juga menggunakan nilai signifikan:

- 1) Jika  $\text{Sig} < 0.05 = H_0$  ditolak sehingga  $H_a$  diterima, artinya berpengaruh signifikan.
- 2) Jika  $\text{Sig} > 0.05 = H_0$  diterima sehingga  $H_a$  ditolak, artinya berpengaruh tidak signifikan.

**c. Uji Determinasi (Uji  $R^2$ )**

Menurut Erlina (2013:108), uji determinasi ( $R^2$ ) mengukur proporsi atau persentase sumbangan variabel bebas terhadap variasi naik turunnya variabel terikat secara bersama-sama.  $R^2$  mendekati satu maka dapat dikatakan semakin kuat kemampuan variabel bebas dalam model regresi tersebut dalam menerangkan variabel terikatnya. Sebaliknya jika  $R^2$  mendekati 0 (nol) maka semakin lemah variabel bebas menerangkan variasi variabel terikat.

**4. Analisis Jalur (*Path Analysis*)**

Menurut Riduwan (2013:115), Analisis jalur (*path analysis*) merupakan pengembangan dari analisis regresi, sehingga analisis regresi dapat dikatakan sebagai bentuk khusus dari analisis jalur (*regression is special case of path analysis*). Dengan demikian dalam model hubungan antar variabel tersebut, terdapat variabel *independent*, yang dalam hal ini disebut variabel eksogen (*exogenous*), dan variabel *dependent* yang disebut variabel endogen (*endogenous*). Analisis jalur juga digunakan untuk mengetahui pengaruh langsung dan tidak langsung dari variabel yang diamati. Diagram jalur menggambarkan pola hubungan antar variabel dalam penelitian ini adalah uji

menguji dan mengetahui seberapa besar pengaruh leverage terhadap harga saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* dengan persamaan:

Persamaan I	:	$Z = P_1X + \epsilon_1$
Persamaan II	:	$Y = P_3X + P_2Z + \epsilon_2$

Keterangan:

X = Leverage (*Exogenous Variabel*)

Z = Kebijakan Dividen (*Intervening Variabel*)

Y = Harga Saham (*Endogenous Variabel*)

P = Jalur Koefisien Regresi

$\epsilon$  = Jumlah varian ( $\epsilon = 1 - R^2$ )

## 5. Uji Intervening

Untuk melihat apakah kebijakan dividen menjadi variabel yang memediasi antara leverage terhadap harga saham dengan menggunakan *standardized coefficients beta* yang terstandarisasi dengan ketentuan sebagai berikut:

$P_3 > P_1 \times P_2$ , artinya kebijakan dividen tidak menjadi variabel yang memediasi antara leverage terhadap harga saham.

$P_3 < P_1 \times P_2$ , artinya kebijakan dividen menjadi variabel yang memediasi antara leverage terhadap harga saham.

Pengujian mediasi dengan kriteria pengaruh keputusan (KPK) adalah:

Terima  $H_0$  (tolak  $H_a$ ), apabila  $P_3 > P_1 \times P_2$

Tolak  $H_0$  (terima  $H_a$ ), apabila  $P_3 < P_1 \times P_2$

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### A. Hasil Penelitian

##### 1. Gambaran Tentang Perusahaan

###### a. Sejarah Singkat Bursa Efek Indonesia

Bursa Efek Jakarta pertama kali dibuka pada tanggal 14 Desember 1912, dengan bantuan pemerintah kolonial Belanda, didirikan di Batavia, pusat pemerintahan kolonial Belanda yang kita kenal sekarang dengan Jakarta. Bursa Efek Jakarta dulu disebut *Call-Efek*. Sistem perdagangannya seperti lelang, dimana tiap efek berturut-turut diserukan pemimpin “*Call*”, kemudian para pialang masing-masing mengajukan permintaan beli atau penawaran jual sampai ditemukan kecocokan harga, maka transaksi terjadi. Pada saat itu terdiri dari 13 perantara pedagang efek (makelar).

Bursa saat itu bersifat *demand-following*, karena para investor dan para perantara pedagang efek merasakan keperluan akan adanya suatu bursa efek di Jakarta. Bursa lahir karena permintaan akan jasanya sudah mendesak. Orang-orang Belanda yang bekerja di Indonesia saat itu sudah lebih dari tiga ratus tahun mengenal akan investasi dalam efek, dan penghasilan serta hubungan mereka memungkinkan mereka menanamkan uangnya dalam aneka rupa efek. Baik efek dari perusahaan yang ada di Indonesia maupun efek dari luar negeri. Sekitar 30 sertifikat (sekarang disebut *depository receipt*) perusahaan Amerika, perusahaan Kanada, perusahaan Belanda, perusahaan Prancis dan perusahaan Belgia.

Bursa Efek Jakarta sempat tutup selama periode perang dunia pertama, kemudian di buka lagi pada tahun 1925. Selain Bursa Efek Jakarta, pemerintah kolonial juga mengoperasikan bursa parallel di Surabaya dan Semarang. Namun kegiatan bursa ini di hentikan lagi ketika terjadi pendudukan tentara Jepang di Batavia.

Aktivitas di bursa ini terhenti dari tahun 1940 sampai 1951 di sebabkan perang dunia II yang kemudian disusul dengan perang kemerdekaan. Baru pada tahun 1952 di buka kembali, dengan memperdagangkan saham dan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan Belanda di nasionalisasikan pada tahun 1958. Meskipun pasar yang terdahulu belum mati karena sampai tahun 1975 masih ditemukan kurs resmi bursa efek yang dikelola Bank Indonesia.

Bursa Efek Jakarta kembali dibuka pada tanggal 10 Agustus 1977 dan ditangani oleh Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM), institusi baru di bawah Departemen Keuangan. Kegiatan perdagangan dan kapitalisasi pasar saham pun mulai meningkat seiring dengan perkembangan pasar finansial dan sektor swasta yang puncak perkembangannya pada tahun 1990. Pada tahun 1991, bursa saham diswastanisasi menjadi PT. Bursa Efek Jakarta dan menjadi salah satu bursa saham yang dinamis di Asia. Swastanisasi bursa saham ini menjadi PT. Bursa Efek Jakarta mengakibatkan beralihnya fungsi BAPEPAM menjadi Badan Pengawas Pasar Modal.

Bursa efek terdahulu bersifat *demand-following*, namun setelah tahun 1977 bersifat *supply-leading*, artinya bursa dibuka saat pengertian mengenai bursa pada masyarakat sangat minim sehingga pihak BAPEPAM harus berperan aktif langsung dalam memperkenalkan bursa.

Pada tahun 1977 hingga 1978 masyarakat umum tidak atau belum merasakan kebutuhan akan bursa efek. Perusahaan tidak antusias untuk menjual sahamnya kepada masyarakat. Tidak satupun perusahaan yang memasyarakatkan sahamnya pada periode ini. Baru pada tahun 1979 hingga 1984 dua puluh tiga perusahaan lain menyusul menawarkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta. Namun sampai tahun 1988 tidak satu pun perusahaan baru menjual sahamnya melalui Bursa Efek Jakarta.

Untuk lebih mengairahkan kegiatan di Bursa Efek Jakarta, maka pemerintah telah melakukan berbagai paket deregulasi, antarlain seperti: paket Desember 1987, paket Oktober 1988, paket Desember 1988, paket Januari 1990, yang prinsipnya merupakan langkah-langkah penyesuaian peraturan-peraturan yang bersifat mendorong tumbuhnya pasar modal secara umum dan khususnya Bursa Efek Jakarta.

Setelah dilakukan paket-paket deregulasi tersebut Bursa Efek Jakarta mengalami kemajuan pesat. Harga saham bergerak naik cepat dibandingkan tahun-tahun sebelumnya yang bersifat tenang. Perusahaan-perusahaan pun akhirnya melihat bursa sebagai wahana yang menarik untuk mencari modal, sehingga dalam waktu relative singkat sampai akhir tahun 1997 terdapat 283 emiten yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.

Tahun 1995 adalah tahun Bursa Efek Jakarta memasuki babak baru, karena pada tanggal 22 Mei 1995 Bursa Efek Jakarta meluncurkan *Jakarta Automated Trading System* (JATS). JATS merupakan suatu sistem perdagangan manual. Sistem baru ini dapat memfasilitasi perdagangan saham dengan frekuensi

yang lebih besar dan lebih menjamin kegiatan pasar yang fair dan transparan di banding sistim perdagangan manual.

Pada bulan Juli 2000, Bursa Efek Jakarta merupakan perdagangan tanpa warkat (*ckripess trading*) dengan tujuan untuk meningkatkan likuiditas pasar dan menghindari peristiwa saham hilang dan pemalsuan saham, serta untuk mempercepat proses penyelesaian transaksi.

Tahun 2001 Bursa Efek Jakarta mulai menerapkan perdagangan jarak jauh (*Remote Trading*), sebagai upaya meningkatkan akses pasar, efisiensi pasar, kecepatan dan frekuensi perdagangan.

Tahun 2007 menjadi titik penting dalam sejarah perkembangan Pasar Modal Indonesia. Dengan persetujuan para pemegang saham kedua bursa, BES digabungkan ke dalam BEJ yang kemudian menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan tujuan meningkatkan peran pasar modal dalam perekonomian Indonesia. Pada tahun 2008, Pasar Modal Indonesia terkena imbas krisis keuangan dunia menyebabkan tanggal 8-10 Oktober 2008 terjadi penghentian sementara perdagangan di Bursa Efek Indonesia.. IHSG, yang sempat menyentuh titik tertinggi 2.830,26 pada tanggal 9 Januari 2008, terperosok jatuh hingga 1.111,39 pada tanggal 28 Oktober 2008 sebelum ditutup pada level 1.355,41 pada akhir tahun 2008. Kemerosotan tersebut dipulihkan kembali dengan pertumbuhan 86,98% pada tahun 2009 dan 46,13% pada tahun 2010.

Pada tanggal 2 Maret 2009 Bursa Efek Indonesia meluncurkan sistim perdagangan baru yakni *Jakarta Automated Trading System Next Generation* (JATS Next-G), yang merupakan pengganti sistim JATS yang beroperasi sejak Mei 1995. sistem semacam JATS Next-G telah diterapkan di beberapa bursa

negara asing, seperti Singapura, Hong Kong, Swiss, Kolombia dan Inggris. JATS Next-G memiliki empat mesin (engine), yakni: mesin utama, back up mesin utama, disaster recovery centre (DRC), dan back up DRC. JATS Next-G memiliki kapasitas hampir tiga kali lipat dari JATS generasi lama .

Demi mendukung strategi dalam melaksanakan peran sebagai fasilitator dan regulator pasar modal, BEI selalu mengembangkan diri dan siap berkompetisi dengan bursa-bursa dunia lainnya, dengan memperhatikan tingkat risiko yang terkendali, *instrument* perdagangan yang lengkap, sistem yang andal dan tingkat likuiditas yang tinggi. Hal ini tercermin dengan keberhasilan BEI untuk kedua kalinya mendapat penghargaan sebagai “The Best Stock Exchange of the Year 2010 in Southeast Asia. Saat ini, BEI mempunyai tujuh macam indeks saham:

- 1) IHSG, menggunakan semua saham tercatat sebagai komponen kalkulasi Indeks.
- 2) Indeks Sektoral, menggunakan semua saham yang masuk dalam setiap sektor.
- 3) Indeks LQ45, menggunakan 45 saham terpilih setelah melalui beberapa tahapan seleksi.
- 4) Indeks Individual, yang merupakan Indeks untuk masing-masing saham didasarkan harga dasar.
- 5) Jakarta Islamic Index, merupakan Indeks perdagangan saham syariah.
- 6) Indeks Papan Utama dan PapanPengembang, indeks yang didasarkan pada kelompok saham yang tercatat di BEI yaitu kelompok Papan Utama dan Papan Pengembangan.
- 7) Indeks Kompas 100, menggunakan 100 saham.

Secara singkat, tonggak perkembangan pasar modal dapat dilihat sebagai berikut:

**1) 14 Desember 1912**

Tahun inilah awal dimana Bursa Efek pertama di Indonesia didirikan di Batavia oleh Pemerintah yang berkuasa saat itu, yaitu pemerintah Hindia Belanda. Sebagai tahap awal, perusahaan sekuritas yang menjadi pilang untuk para investor, baru berdiri 13 perusahaan saja, di antaranya Fa. Dunlop & Kolf dan Fa. Gebroeders.

**2) 1914 – 1918**

Dan akibat dari perang dunia, tepatnya Perang Dunia ke I waktu itu, maka Bursa Efek di Batavia ditutup untuk sementara waktu.

**3) 1925 – 1942**

Seiring dengan kondusifnya keadaan pemerintahan hindia Belanda, maka antara tahun 1925-1942 Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali dan bersamaan dengan dengan dibukanya bursa di Jakarta, maka Bursa Efek di Semarang dan Surabaya juga mulai dibuka.

**4) Awal 1939**

Sama halnya pada kurun waktu antara tahun 1914 – 1918 yang mana waktu itu bursa efek di Batavia ditutup, maka pada tahun 1939 juga terjadi hal yang sama, hanya saja isu politiknya kala ini adalah karena efek dari Perang Dunia II. Dan bursa yang mengalami dampaknya adalah Bursa Efek di Semarang dan Surabaya.

**5) 1942 – 1952**

Lagi-lagi karena isu perang Dunia. Bursa Efek di Jakarta akhirnya ditutup kembali selama berlangsungnya Perang Dunia II.

**6) 1956**

Akibat dijalankannya program nasionalisasi perusahaan Belanda, perkembangan Bursa Efek semakin tidak tampak karena sempat tidak aktif lagi. Jadi setelah ditutup karena efek perang, suara hilir mudik investor makin tidak nampak karena program tersebut.

**7) 1956 – 1977**

Berbeda dengan sebelumnya, di tahun-tahun ini walau bursa buka, perdagangan di Bursa Efek vakum.

**8) 10 Agustus 1977**

Bursa mulai hidup kembali setelah diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. Sebagai perusahaan, BEJ saat itu dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal) – sekarang sudah diganti OJK. Diresmikannya kembali pasar modal ini juga dibarengi dengan go public / IPO dari PT Semen Cibinong selaku emiten pertama waktu itu. Ini sekaligus menjadi jalan perkembangan Bursa Efek Indonesia yang baru.

**9) 1977 – 1987**

Transaksi di Bursa Efek tampak seperti tak ada aktifitasnya dan bisa kita katakan tidak nampak perkembangannya. Jumlah emiten yang terdaftar hingga 1987 bahkan baru berjumlah 24. Karena kurang popolernya bursa efek saat itu dan masih enggan nya perusahaan mendaftarkan usahanya

maka banyak masyarakat kemudian lebih memilih instrumen perbankan dibanding instrumen Pasar Modal.

#### **10) 1987**

Sebagai inisiatif pemerintah menghidupkan pasar modal, maka lahir kebijakan PAKDES 87 atau Paket Desember 1987 yang mana memberikan kemudahan bagi para perusahaan untuk melakukan IPO atau Penawaran Umum Perdana dan juga investor asing yang diberi izin berinvestasi di Indonesia.

#### **11) 1988 – 1990**

Paket deregulasi dibidang Perbankan dan Pasar Modal akhirnya diluncurkan. Dan semenjak pintu BEJ terbuka untuk umum, termasuk asing, maka tampaklah aktivitas transaksi di bursa meningkat.

#### **12) 2 Juni 1988**

Muncul yang namanya Bursa Paralel Indonesia (BPI) dan mulai beroperasi 2 Juni 1988 tersebut. Badan tersebut dikelola oleh PPUE atau Persatuan Perdagangan Uang dan Efek, sedangkan organisasinya terdiri dari dealer dan broker.

#### **13) Desember 1988**

Bisa dibilang jilid 2 lahirnya PAKDES, tapi kali ini dinamakan dengan PAKDES 88 yang mana isi kebijakannya memberikan kemudahan perusahaan untuk melakukan go public dan kebijakan lain yang pro bagi pertumbuhan pasar modal di Indonesia.

**14) 16 Juni 1989**

Di tahun ini sejarah baru perkembangan bursa di Indonesia dimana di tahun inilah Bursa Efek Surabaya (BES) mulai aktif dan dinahkodai oleh perusahaan bernama PT Bursa Efek Surabaya.

**15) 13 Juli 1992**

BEJ terkena dampak swastanisasi dan kemudian BAPEPAM sendiri berubah peran menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Dan tepat di tanggal ini juga menjadi HUT BEJ.

**16) 22 Mei 1995**

Di tahun ini perdagangan di bursa efek Jakarta mulai menggunakan sistem canggih yang disebut dengan Sistem Otomasi perdagangan JATS (*Jakarta Automated Trading Systems*).

**17) 10 November 1995**

Sebagai inisiatif dan guna menjamin berjalannya aktifitas pasar modal dengan baik di Indonesia maka pemerintah melahirkan Undang –Undang No. 8 Tahun 1995 yani tentang Pasar Modal.

**18) 1995**

Bursa Paralel Indonesia melakukan merger dengan Bursa Efek Surabaya

**19) 2000**

Sistem Perdagangan dengan Tanpa Warkat (*scripless trading*) akhirnya mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia.

**20) 2002**

Seiring dengan perkembangan zaman dan tingginya mobilisasi warga Indonesia, maupun asing, BEJ mulai menerapkan sistem perdagangan

jarak jauh (*remote trading*). Jadi, dengan sistem ini tidak perlu lagi langsung ke broker untuk membeli atau menjual saham.

**21) 2007**

Tahun inilah awal berdirinya BEI, yakni dengan digabungkannya Bursa Efek Surabaya (BES) dengan Bursa Efek Jakarta (BEJ) maka di Indonesia hanya dikenal satu perusahaan bursa, yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI).

**22) 02 Maret 2009**

PT. Bursa Efek Indonesia meluncurkan sistem trading baru bernama: JATS-NextG.

**23) 2011**

Jumlah perusahaan yang melakukan IPO di tahun 2011 adalah yang terbanyak sepanjang 10 tahun terakhir, yakni sebanyak 25 emiten. Ini sebagai contoh mulainya BEI berkembang. Adapun dalam hal kapitalisasi pasar, per 30 Desember 2011 kapitalisasi pasar BEI telah mencapai Rp3.537 triliun.

**24) 6 Januari 2014**

Perubahan satuan lot yang baru mulai diberlakukan, dari sebelumnya 500 lembar saham per lot menjadi 100 lembar saja dalam tiap 1 lotnya.

**25) 3 Januari 2017**

Sistem auto rejection atau penolakan otomatis oleh JATS mengalami perubahan, yakni harga saham antara Rp 50-Rp 200 maka maksimal naik dan turunnya adalah 35 persen saja dalam sehari. Adapun harga saham antara Rp 200-Rp 5.000 maka batas naik-turunnya 25 persen dalam

sehari. Dan terakhir untuk yang di atas Rp 5.000 maka bisa naik dan turun 20 persen.

## **26) 19 Februari 2018**

IHSG mencatat sejarah baru poin tertingginya yang berada di level 6.689,29 yang merupakan poin tertinggi yang dicapai selama bursa saham di Indonesia didirikan.

### **b. Visi dan Misi Perusahaan**

#### 1) Visi Perusahaan

Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia.

#### 2) Misi Perusahaan

Menciptakan daya saing untuk menarik investor dan emiten, melalui pemberdayaan anggota bursa dan partisipan, penciptaan nilai tambah, efisiensi biaya serta penerapan *good governance*.

## **2. Statistik Deskriptif**

Setelah data yang digunakan terkumpul, maka langkah selanjutnya ialah menganalisis dan melakukan evaluasi terhadap data tersebut. Sebelum di analisis dan dievaluasi data terlebih dahulu diolah dengan menggunakan bantuan program SPSS (*Statistic Product and Service Solution*) Versi 16.0 yang kemudian hasil output tersebut akan dievaluasi untuk mengetahui variabel leverage, kebijakan dividen dan harga saham.

**Tabel 4.2**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Leverage	40	3.57	1808.37	1.72702	1.40158
Kebijakan Dividen	40	2.14	201.25	26.9968	18.18062
Harga Saham	40	210.00	6400.00	1.45873	1.33346
Valid N (listwise)	40				

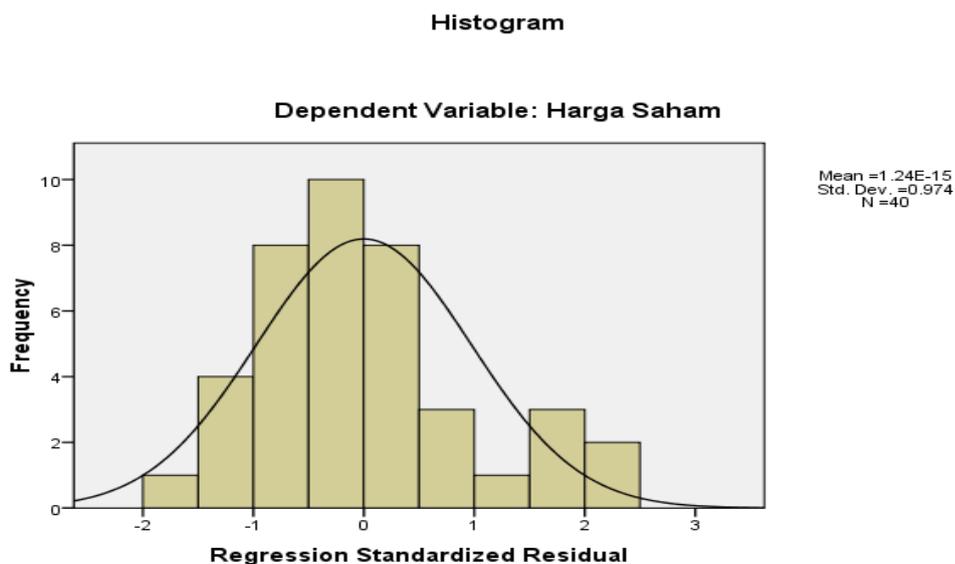
*Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2019)*

Pada tabel 4.2 di atas diketahui nilai rata-rata dari variabel leverage ialah 1,72702 dengan standar deviasinya adalah 1,40158. Variabel kebijakan dividen nilai rata-ratanya ialah 26,9968 dengan standar deviasinya adalah 18,18062. Variabel harga saham nilai rata-ratanya ialah 1,45873 dengan standar deviasinya adalah 1,33346, dengan jumlah data sebanyak 40 data.

### 3. Pengujian Asumsi Klasik

#### a. Uji Normalitas data

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah distribusi sebuah data mengikuti atau mendekati distribusi normal.

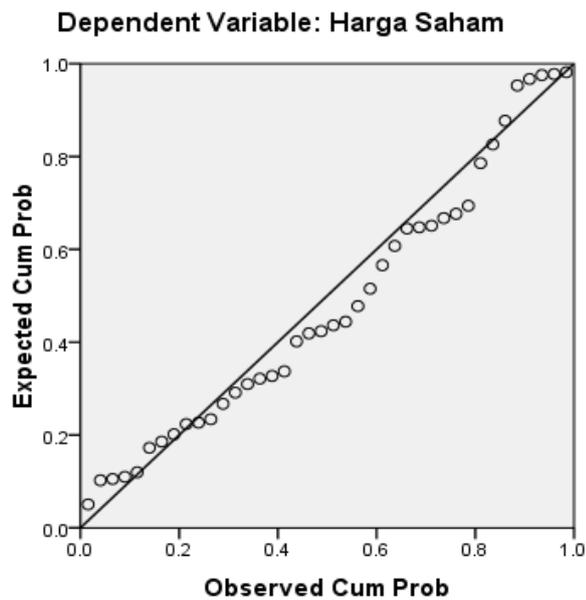


*Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2019)*

**Gambar 4.1 Histogram Uji Normalitas**

Berdasarkan gambar 4.1 diatas dengan melihat tampilan histogram uji normalitas di atas, dapat disimpulkan bahwa histogram menunjukkan pola distribusi normal.

**Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual**



*Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2019)*

**Gambar 4.2 PP Plot Uji Normalitas**

Berdasarkan gambar 4.2 di atas, kemudian untuk hasil pengujian normalitas data dengan menggunakan gambar PP Plot terlihat titik-titik data yang menyebar berada di sekitar garis diagonal sehingga data telah berdistribusi secara normal.

Untuk lebih memastikan apakah data disepanjang garis diagonal tersebut berdistribusi normal atau tidak, maka dilakukan uji Kolmogorov Smirnov (1 Sample KS) yakni dengan melihat data residualnya apakah distribusi normal atau tidak. Jika nilai Asym.sig (2-tailed) > taraf nyata ( $\alpha = 0.05$ ) maka data residual berdistribusi normal.

**Tabel 4.3**  
**Uji Normalitas One Sample Kolmogorov Smirnov Test**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.02905179
Most Extreme Differences	Absolute	.107
	Positive	.107
	Negative	-.082
Kolmogorov-Smirnov Z		.679
<b>Asymp. Sig. (2-tailed)</b>		<b>.746</b>
a. Test distribution is Normal.		

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2019)

Pada tabel 4.3 di atas, dapat dilihat bahwa hasil pengolahan data tersebut, besar nilai signifikan *kolmogorov Smirnov* adalah 0,746 maka dapat disimpulkan data terdistribusi secara normal, dimana nilai signifikannya lebih besar dari 0,05 ( $p = 0,746 > 0,05$ ). Dengan demikian, secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa nilai – nilai observasi data telah terdistribusi secara normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk melihat ada tidaknya hubungan linear diantara variabel bebas dalam model regresi. Hasil pengujian multikolinearitas dijelaskan dalam tabel sebagai berikut :

**Tabel 4.4**  
**Uji Multikolinieritas**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	5.455	.912		5.981	.000		
	Leverage	.022	.150	.023	.148	.883	<b>.969</b>	<b>1.032</b>
	Kebijakan Dividen	.386	.180	.338	2.150	.038	<b>.969</b>	<b>1.032</b>

a. Dependent Variable: Harga Saham

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2019)

Dari tabel 4.4 dapat dilihat bahwa semua variabel bebas tidak terkena masalah multikolinearitas. Hal ini dapat dilihat dari nilai  $VIF < 10$  dan  $Tolerance > 0,10$ . Untuk variabel leverage memiliki nilai tolerance sebesar 0,969 dan VIF sebesar 1,032. Variabel kebijakan dividen memiliki nilai  $tolerance$  sebesar 0,969 dan VIF sebesar 1,032.

c. Uji Autokorelasi

“Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu periode  $t$  dengan kesalahan periode  $(t-1)$  atau sebelumnya. Penentuan ada tidaknya autokorelasi dapat digunakan dengan uji *run test*. Dasar pengambilan keputusan dalam uji *run test* yaitu :

- 1) Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih kecil  $<$  dari 0,05, maka terdapat gejala autokorelasi.
- 2) Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih besar  $>$  dari 0,05, maka tidak terdapat gejala autokorelasi.

**Tabel 4.5**  
**Uji Autokorelasi**  
**Runs Test**

	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	-.18642
Cases $<$ Test Value	20
Cases $\geq$ Test Value	20
Total Cases	40
Number of Runs	24
Z	.801
<b>Asymp. Sig. (2-tailed)</b>	<b>.423</b>

a. Median

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2019)

Berdasarkan tabel 4.5 di atas dapat dilihat bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,423  $>$  dari 0,05, maka tidak terdapat gejala autokorelasi.

#### 4. Uji Kesesuaian (*Test Goodness Of Fit*)

##### a. Uji Signifikan Simultan (Uji F)

Cara yang digunakan adalah dengan melihat *level of significant* ( $=0,05$ ).

Jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

**Tabel 4.6**  
**Uji Simultan**  
**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.219	2	2.610	4.338	.011 <sup>a</sup>
	Residual	41.299	37	1.116		
	Total	46.518	39			

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Dividen, Leverage

b. Dependent Variable: Harga Saham

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2019)

Berdasarkan tabel 4.6 di atas dapat dilihat bahwa  $F_{hitung}$  sebesar 4,338 sedangkan  $F_{tabel}$  sebesar 3,25 yang dapat dilihat pada  $\alpha = 0,05$  (lihat lampiran tabel F). Probabilitas signifikan jauh lebih kecil dari 0,05 yaitu  $0,011 < 0,05$ , maka model regresi dapat dikatakan bahwa dalam penelitian leverage dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Maka hipotesis sebelumnya adalah Terima  $H_a$  atau hipotesis diterima.

##### b. Uji Signifikan Parsial (Uji t)

Uji Parsial (t) menunjukkan seberapa jauh variabel bebas secara individual menerangkan variasi pengujian ini dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi 5%.

**Tabel 4.7**  
**Uji Parsial Kebijakan Dividen**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	3.427	.607		5.645	.000		
	<b>Leverage</b>	-.146	.133	-.175	<b>-1.098</b>	<b>.279</b>	1.000	1.000

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0

Berdasarkan tabel 4.7 diatas dapat dilihat bahwa pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen.

Pengujian signifikan dengan kriteria pengambilan keputusan:

Ha diterima dan H0 ditolak, apabila  $t_{hitung} > t_{tabel}$  atau  $Sig. t < \alpha$

Ha ditolak dan H0 diterima, apabila  $t_{hitung} < t_{tabel}$  atau  $Sig. t > \alpha$

$t_{hitung}$  sebesar -1,098 sedangkan  $t_{tabel}$  sebesar 2,024 dan signifikan sebesar 0,068, sehingga  $t_{hitung} -1,098 < t_{tabel} 2,024$  dan signifikan  $0,279 > 0,05$ , maka Ha ditolak dan H0 diterima, yang menyatakan leverage berpengaruh tidak signifikan secara parsial terhadap kebijakan dividen.

**Tabel 4.8**  
**Uji Parsial Harga Saham**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	5.455	.912		5.981	.000		
	<b>Leverage</b>	.022	.150	.023	<b>.148</b>	<b>.883</b>	.969	1.032
	<b>Kebijakan Dividen</b>	.386	.180	.338	<b>2.150</b>	<b>.038</b>	.969	1.032

a. Dependent Variable: Harga Saham

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0

Berdasarkan tabel 4.8 diatas dapat dilihat bahwa:

- 1) Pengaruh leverage terhadap harga saham.

Pengujian signifikan dengan kriteria pengambilan keputusan:

Ha diterima dan H0 ditolak, apabila  $t_{hitung} > t_{tabel}$  atau  $\text{Sig. } t < \alpha$

Ha ditolak dan H0 diterima, apabila  $t_{hitung} < t_{tabel}$  atau  $\text{Sig. } t > \alpha$

$t_{hitung}$  sebesar 0,148 sedangkan  $t_{tabel}$  sebesar 2,026 dan signifikan sebesar 0,883, sehingga  $t_{hitung} 0,148 < t_{tabel} 2,026$  dan signifikan  $0,883 > 0,05$ , maka Ha ditolak dan H0 diterima, yang menyatakan leverage berpengaruh tidak signifikan secara parsial terhadap harga saham.

2) Pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham.

Pengujian signifikan dengan kriteria pengambilan keputusan:

Ha diterima dan H0 ditolak, apabila  $t_{hitung} > t_{tabel}$  atau  $\text{Sig. } t < \alpha$

Ha ditolak dan H0 diterima, apabila  $t_{hitung} < t_{tabel}$  atau  $\text{Sig. } t > \alpha$

$t_{hitung}$  sebesar 2,150 sedangkan  $t_{tabel}$  sebesar 2,026 dan signifikan sebesar 0,038, sehingga  $t_{hitung} 2,150 > t_{tabel} 2,026$  dan signifikan  $0,038 < 0,05$ , maka Ha diterima dan H0 ditolak, yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh signifikan secara parsial terhadap harga saham.

**c. Koefisien Determinasi**

Analisis koefisien determinasi ini digunakan untuk mengetahui persentase besarnya variasi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

**Tabel 4.9**  
**Koefisien Determinasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.335 <sup>a</sup>	.112	.164	1.05650

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Dividen, Leverage

b. Dependent Variable: Harga Saham

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0

Berdasarkan tabel tabel 4.9 di atas dapat dilihat angka *adjusted R Square* 0,164 yang dapat disebut koefisien determinasi yang dalam hal ini berarti 33,4% harga saham dapat diperoleh dan dijelaskan oleh leverage dan kebijakan dividen. Sedangkan sisanya  $100\% - 16,4\% = 83,6\%$  dijelaskan oleh faktor lain atau variabel diluar model, seperti pertumbuhan penjualan, likuiditas, ukuran perusahaan dan lain-lain.

## 5. Analisis Jalur

**Tabel 4.10**  
**Analisis Jalur Persamaan I**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	3.427	.607		5.645	.000		
	<b>Leverage</b>	-.146	.133	<b>-.175</b>	<b>-1.098</b>	<b>.279</b>	1.000	1.000

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0

Berdasarkan tabel 4.10 di atas, nilai *standardized beta* untuk profitabilitas sebesar -0,175 dan signifikan pada 0,279 yang berarti leverage tidak signifikan mempengaruhi kebijakan dividen. Nilai koefisien *standardized beta* -0,175 merupakan nilai *path* atau jalur P<sub>1</sub>.

$$\text{Persamaan I : } Z = -0,175 X + \epsilon_1$$

**Tabel 4.11**  
**Analisis Jalur Persamaan II**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

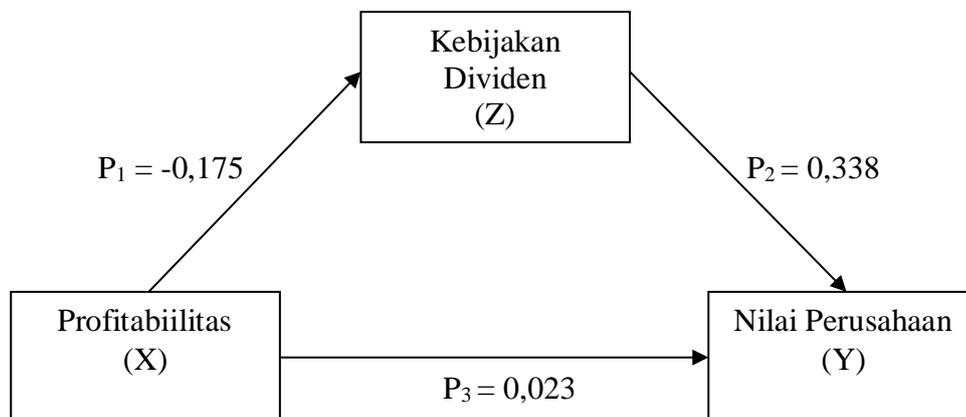
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	5.455	.912		5.981	.000		
	<b>Leverage</b>	.022	.150	<b>.023</b>	<b>.148</b>	<b>.883</b>	.969	1.032
	<b>Kebijakan Dividen</b>	.386	.180	<b>.338</b>	<b>2.150</b>	<b>.038</b>	.969	1.032

a. Dependent Variable: Harga Saham

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0

Berdasarkan tabel 4.11 di atas, nilai *standardized beta* untuk leverage sebesar 0,023 dan signifikan pada 0,883 yang berarti leverage tidak signifikan mempengaruhi harga saham. Nilai koefisien *standardized beta* 0,023 merupakan nilai *path* atau jalur P<sub>3</sub>. Nilai *standardized beta* untuk kebijakan dividen sebesar 0,338 dan signifikan pada 0,038 yang berarti kebijakan dividen signifikan mempengaruhi harga saham. Nilai koefisien *standardized beta* 0,338 merupakan nilai *path* atau jalur P<sub>2</sub>.

$$\text{Persamaan II : } Y = 0,023 X + 0,338 Z + \epsilon_2$$



**Gambar 4.3 Analisis Jalur**

## 6. Uji Mediasi

Berdasarkan gambar 4.3 di atas, hasil analisis jalur menunjukkan bahwa besarnya pengaruh langsung adalah 0,023, sedangkan besar pengaruh tidak langsung harus dihitung dengan mengalikan koefisien tidak langsungnya yaitu  $-0,175 \times 0,338 = 0,059$  atau total pengaruh leverage ke nilai perusahaan  $= 0,023 + (-0,175 \times 0,338) = 0,082$ . Oleh karena nilai  $(P_3 < P_1 \times P_2)$  maka kebijakan dividen berfungsi sebagai variabel *intervening*.

## **B. Pembahasan**

### **1. Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil menunjukkan bahwa  $t_{hitung} -1,098 < t_{tabel} 2,024$  dan signifikan  $0,279 > 0,05$ , maka  $H_a$  ditolak dan  $H_0$  diterima, yang menyatakan leverage berpengaruh tidak signifikan secara parsial terhadap kebijakan dividen.

### **2. Pengaruh leverage Terhadap Harga Saham**

Hasil menunjukkan bahwa  $t_{hitung} 0,148 < t_{tabel} 2,026$  dan signifikan  $0,883 > 0,05$ , maka  $H_a$  ditolak dan  $H_0$  diterima, yang menyatakan leverage berpengaruh tidak signifikan secara parsial terhadap harga saham.

### **3. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham**

Hasil menunjukkan bahwa  $t_{hitung} 2,150 > t_{tabel} 2,026$  dan signifikan  $0,038 < 0,05$ , maka  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak, yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh signifikan secara parsial terhadap harga saham..

### **4. Pengaruh Leverage Terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening**

Hasil menunjukkan bahwa besarnya pengaruh langsung adalah 0,023, sedangkan besar pengaruh tidak langsung harus dihitung dengan mengalikan koefisien tidak langsungnya yaitu  $-0,175 \times 0,338 = 0,059$  atau total pengaruh leverage ke nilai perusahaan  $= 0,023 + (-0,175 \times 0,338) = 0,082$ . Oleh karena nilai  $(P_3 < P_1 \times P_2)$  maka kebijakan dividen berfungsi sebagai variabel *intervening*.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada penelitian ini, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Leverage secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar di BEI, dimana  $t_{hitung} 0,148 < t_{tabel} 2,026$  dan signifikan  $0,883 > 0,05$ .
2. Kebijakan dividen memediasi hubungan leverage terhadap harga saham pada perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar di BEI, dimana besarnya pengaruh langsung adalah 0,023, sedangkan besar pengaruh tidak langsung harus dihitung dengan mengalikan koefisien tidak langsungnya yaitu  $-0,175 \times 0,338 = 0,059$  atau total pengaruh leverage ke nilai perusahaan  $= 0,023 + (-0,175 \times 0,338) = 0,082$ . Oleh karena nilai  $(P_3 < P_1 \times P_2)$  maka kebijakan dividen berfungsi sebagai variabel *intervening*.

#### B. Saran

Dengan segala keterbatasan yang telah di ungkapkan sebelumnya, maka peneliti memberikan saran untuk penelitian selanjutnya sebagai berikut :

1. Peneliti bisa lebih lanjut mengembangkan tentang tema sejenis dengan menambah jumlah sampel selain perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar di BEI sehingga hasil penelitian bisa lebih baik lagi.

2. Periode pengamatan bisa menambah lebih lama dari penelitian sebelumnya agar diharapkan hasil penelitian semakin lebih baik lagi.
3. Menambahkan variabel lain yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan seperti pertumbuhan penjualan, likuiditas, ukuran perusahaan dan lain-lain.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ariyanti, Sari. (2016). Pengaruh Profitabilitas Dan *Leverage* Terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Konstruksi dan Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014).
- Arnita, V. (2018). Pengaruh Orangtua Terhadap Mahasiswa Akuntansi Dalam Pemilihan Karir Menjadi Profesi Akuntan. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis: Jurnal Program Studi Akuntansi*, 4(2), 19-23.
- Asril. 2011. Pasar Modal (Penawaran Umum dan Permasalahannya), Citra Aditya Bakti, Bandung
- Astuti, Dewi. 2011. Manajemen Keuangan Perusahaan, Ghalia Indonesia, Jakarta.
- Brealey, Richard A., Myers dan Marcus, 2015, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*, Edisi Kelima, Jilid 2, Alih Bahasa Bob Sabran, Erlangga, Jakarta.
- Brigham and Houston. 2016. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Jakarta : Salemba Empat.
- Chrisna, H. (2018). ANALISIS MANAJEMEN PERSEDIAAN DALAM MEMAKSIMALKAN PENGENDALIAN INTERNAL PERSEDIAAN PADA PABRIK SEPATU FERRADINI MEDAN. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 8(2), 82-92.
- Chrisna, H. (2019). PENGARUH PERILAKU BELAJAR, PENGENDALIAN DIRI, MOTIVASI, EMPATI, KETERAMPILAN, DAN KEPERCAYAAN DIRI TERHADAP PRESTASI AKADEMIK MAHASISWA PRODI AKUNTANSI UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI MEDAN. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 10(1), 87-100.
- Chrisna, H. (2019). ANALISIS KESIAPAN PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI & BISNIS UNPAB DALAM KONVERGENSI IFRS (INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARD). *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 7(2), 1-11.
- Erlina, 2013. *Metodologi Penelitian*, USU Press, Medan.
- Ghozali, Imam, 2015. *Analisis Multivariat dengan Program SPSS*, Edisi Ketiga, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gumanti, Tatang Ari, (2013). *Kebijakan Dividen Teori, Empiris dan Implikasi*, UPP STIM YKPN.
- Halim, Abdul (2014). *Manajemen Keuangan Bisnis*, Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Harahap, Sofyan Syafri, 2013. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*, PT Rajagrafindo Persada, Jakarta.
- Hidayat, R. (2018). KEMAMPUAN PANEL AUTO REGRESSIV DISTRIBUTED LAG DALAM MEMPREDIKSI FLUKTUASI SAHAM PROPERTY AND REAL ESTATE INDONESIA. *JEpa*, 3(2), 133-149.

- Jogiyanto, 2016. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE, Yogyakarta.
- Kasmir. (2013). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Prenada Media Group.
- Kholik, K. (2017). THE EFFECT OF OCCUPATIONAL SAFETY AND HEALTH ON WORK PRODUCTIVITY OF EMPLOYEES AND ITS IMPACT ON EMPLOYEE PERFORMANCE AT PT. ALFO CITRA ABADI MEDAN.
- Kholik, K. (2018, October). Effect of Self-Efficacy and Locus of Control on Small and Medium Entertainment Small Scale. In International Conference of ASEAN Prespective and Policy (ICAP) (Vol. 1, No. 1, pp. 214-225).
- Marpaung, Heldinar W, 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Real Estate dan Properti yang Terdaftar di BEI*, Skripsi Akuntansi. Universitas Sumatera Utara, Medan.
- Musfitria, Anessa. (2016). Pengaruh Dividen Dan Leverage Terhadap Perkiraan Harga Saham (Studi pada Perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2011).
- Nuhu, Eliasu, 2014. "Revisting The Determinands of Dividend Payout Ratio in Ghana", *International Journal of Bussiness and Social Science*, Vol. 5 No. 8(1).
- Nurpadilah, Itsna. (2014). Pengaruh Profitabilitas Dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Otomotif dan Komponen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013)
- Pagano, Marco, 2015. "The Modiglami-Miller Theorems: The Cornerstone of Finance", *Working Paper* No. 139.
- Pakpahan, M. (2018). STRATEGI MEINGKATKAN MINAT BELI ULANG APTEK TERHADAP PRODUK OBAT PT NOVELL PHARMACEUTICAL LABS MEDAN. *JUMANT*, 6(1), 49-56.
- Pasaribu, Rowland Bismark Fernand, Dionysa Kowanda dan Kholid Nawawi, 2014. "Determinan Payout Ratio pada Emiten LQ-45 di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Volume 8 No. 1
- Riduwan (2013), *Cara Menggunakan dan Memaknai Part Analysis (Analisis Jalur)*, Penerbit ALFABETA, Bandung.
- Riyanto, Bambang, 2013, *Dasar – Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, BPFE, Yogyakarta.

- Rizky, M. C., & Ardian, N. (2019). ENHANCE EMPLOYEE PERFORMANCE FOR INCREASE WORK MOTIVATION ON UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI MEDAN. *Journal Homepage: http://ijmr.net.in*, 7(08).
- Rossanty, Y., Nasution, M. D. T. P., & Ario, F. (2018). *Consumer Behaviour In Era Millennial*. Lembaga Penelitian dan Penulisan Ilmiah AQLI.
- Saraswati, D. (2018). Pengaruh Pendapatan Asli Daerah, Belanja Modal terhadap Pertumbuhan Ekonomi dan Dana Perimbangan sebagai Pemoderasi di Kabupaten/Kota Sumatera Utara. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 8(2), 54-68.
- Saraswati, D. (2019). Pengaruh Pendapatan Asli Daerah, Ukuran Pemerintah Daerah, Leverage, Terhadap Kinerja Keuangan Pemerintah Daerah. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 9(2), 110-120.
- Sartono, Agus. (2015). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Samrin, S., Irawan, M., & Se, M. (2019). Analisis Blue Ocean Strategy Bagi Industri Kerajinan Di Kota Tanjung Balai. *Jurnal Manajemen*, 11(1).
- Sudana, I Made. 2013. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Erlangga, Jakarta.
- Sugiyono, 2013. *Metode Penelitian Bisnis*, CV Alfabeta, Bandung.
- Yunus, R. N. (2018). ANALISIS PENGARUH BAHASA MEREK TERHADAP KEPUTUSAN PEMBELIAN PADA MAHASISWA UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI JURUSAN AKUNTANSI. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 9(1), 13-20.
- Yunus, R. N. (2019). KEMAMPUAN MENULIS ARGUMENTASI DALAM LATAR BELAKANG SKRIPSI MAHASISWA MANAJEMEN UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCABUDI. *JUMANT*, 11(1), 207-216.
- Zare, Reza, Javad Moraldi dan Hashem Valipour, 2013. "Dividend Policy and Information Asymmetry from The Signaling Perspective", *Asian Economic and Financial Review* 3(4): 445-463.

<https://www.idnfinancials.com>

<http://www.sahamok.com>