

## PERAN KEBIJAKAN DIVIDEN DALAM MEMEDIASI PENGARUH PROFITABILITAS DAN *LEVERAGE* TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Yosua Lopian<sup>1</sup>  
Sayu Kt Sutrisna Dewi<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia  
email: yosualopian@gmail.com

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh profitabilitas, *leverage* dan kebijakan dividen terhadap harga saham serta untuk mengetahui signifikansi pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Jumlah sampel yang digunakan sebanyak 22 perusahaan dan metode pengumpulan data yang digunakan adalah *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan teknik analisis jalur (*path analysis*). Hasil analisis menemukan bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan *leverage* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen dan harga saham. Kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap harga saham serta kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap harga saham.

**Kata kunci:** profitabilitas, leverage, kebijakan dividen dan harga saham

### ABSTRACT

*This study aims to determine the significance of the influence profitability, leverage and dividend policy on stock prices and to determine the significance of the influence profitability and leverage on dividend policy. This research was conducted at manufacturing company listed in Indonesia Stock Exchange period 2012-2014. The number of samples used are 22 companies, data collection method used is purposive sampling. This research uses path analysis technique (path analysis). Result of analysis find profitability and dividend policy have a significant positive effect to stock price. Profitability has a significant positive effect on dividend policy, while leverage has negative but not significant effect on dividend policy and stock price. Dividend policy is not able to mediate the influence of profitability on stock price and dividend policy is not able to mediate the effect of leverage on stock price*

**Keywords:** profitability, leverage, dividend policy and stock price

## **PENDAHULUAN**

Investasi merupakan keputusan terhadap sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini untuk mendapatkan keuntungan pada masa yang akan datang (Tandelilin 2010:2). Menurut Kamarudin (2004:3) investasi merupakan usaha yang dilakukan dengan cara menempatkan dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut. Terdapat bermacam-macam cara yang dilakukan untuk menginvestasikan kekayaan yang dimiliki, salah satunya adalah selain dengan berinvestasi asset secara riil atau nyata yakni berupa barang-barang berharga seperti emas, berlian, dan tanah yaitu investasi saham oleh individu terhadap perusahaan-perusahaan yang telah terdaftar dalam perdagangan pasar modal.

Tujuan individu atau perusahaan melakukan investasi adalah untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak dan lebih baik di masa yang akan datang, sehingga dapat selalu memenuhi kebutuhan hidup yang setiap hari semakin bertambah. Sebelum berinvestasi, investor terlebih dahulu perlu mengetahui harga saham dan memilih saham mana saja yang dapat memberikan keuntungan yang paling besar bagi dana yang diinvestasikan (Lumowa, 2015).

Menurut Wiksuana dkk. (2001) investasi dilihat dari dimensi waktu dikelompokkan menjadi investasi jangka panjang dan investasi jangka pendek. Untuk negara Indonesia, pasar modal yang berada di Indonesia adalah Bursa Efek Indonesia (BEI). Melalui pasar modal berbagai perusahaan yang sudah tercatat sebagai emiten termasuk perusahaan manufaktur dapat memperoleh dana untuk melakukan kegiatan perekonomiannya melalui penjualan saham. Indonesia adalah

Negara yang kaya akan sumber daya alamnya, inilah yang menjadi perhatian banyak perusahaan untuk mendirikan perusahaan yang mengolah bahan mentah menjadi bahan jadi (perusahaan manufaktur). Sumber daya alam yang melimpah inilah yang membuat harga saham pada perusahaan manufaktur bervariasi.

Alasan inilah yang menjadi dasar dari penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur. Pentingnya harga saham bagi perusahaan, karena dari harga saham tersebutlah akan mencirikan kinerja suatu perusahaan mengalami peningkatan atau penurunan, sehingga para calon investor akan tertarik untuk membeli saham tersebut. Seorang investor sebelum menanamkan modalnya, tentu akan memperhatikan terlebih dahulu kinerja perusahaan, karena dalam berinvestasi tentunya seorang investor menginginkan keuntungan. Keuntungan yang diperoleh investor dari penanaman modal saham ini dapat berasal dari laba perusahaan yang dibagikan atau dividen, dan kenaikan ataupun penurunan harga saham (Meythi dkk., 2011).

Harga saham dipengaruhi oleh faktor *internal* yang dalam ini adalah kinerja perusahaan dan kebijakan manajemen, namun ada juga faktor *eksternal* yakni kondisi politik, budaya, ekonomi dan kebijakan pemerintah. Untuk memaksimalkan nilai perusahaan, perlu dibuat kebijakan yang mampu memberi pengaruh terhadap perusahaan dalam hal ini adalah pemilik saham dan pihak pemegang saham atau investor. Menurut Wiagustini (2013:286), kebijakan dividen berpengaruh terhadap aliran dana, struktur finansial, likuiditas perusahaan dan perilaku investor. Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan penting dalam kaitannya dengan usaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen penting untuk diketahui oleh investor karena investor menganggap dividen tidak hanya merupakan sumber penghasilan tetapi juga cara untuk menilai suatu perusahaan dari sudut pandang titik investasi (Wiagustini,2014:286). Dalam penelitian ini, penilaian dan pengukuran terhadap kebijakan dividen perusahaan dan harga saham pada perusahaan akan menggunakan dua variabel independen yaitu profitabilitas dan *leverage*.

Memilih kebijakan dividen yang tepat merupakan sebuah keputusan yang penting, karena fleksibilitas dalam berinvestasi untuk pembangunan masa depan yang baik akan bergantung pada jumlah dividen yang dibayarkan para pemegang saham. Menurut Masum (2014) kebijakan dividen adalah keputusan pembiayaan utama yang melibatkan para pemegang saham dalam pembayaran dan pengembalian investasi mereka. Setiap perusahaan yang beroperasi dalam suatu industri tertentu berikutan dengan beberapa jenis pola pembayaran dividen atau kebijakan dividen yang dimana merupakan indikator keuangan perusahaan. Dengan demikian, permintaan saham dalam perusahaan harus mencapai batas tertentu, tergantung pada kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan bila dilihat dari tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Lumowa, 2013). Profitabilitas merupakan faktor utama bagi perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham (Silaban, 2016). Hal ini dikarenakan profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit, dan dari profit inilah akan dijadikan dasar pertimbangan dari pembagian dividen. *Leverage* adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban

finansialnya baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, atau mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan utang (Wiagustini, 2010:76). *Leverage* juga merupakan pengukur besarnya aktiva yang dibiayai oleh perusahaan dengan utang. Kemampuan utang yang digunakan untuk membiayai aktiva berasal dari kreditor, dan bukan berasal dari pemegang saham perusahaan tersebut maupun investor yang menanamkan modalnya (Prasetyo, 2013).

Harga saham adalah nilai yang dimiliki selebar saham, sehingga membuat investor tertarik untuk mengeluarkan dana untuk berinvestasi di pasar modal agar memperoleh keuntungan. Menurut Jogiyanto (2014:8) harga saham di pasar bursa pada suatu keadaan tertentu, ditentukan oleh pelaku pasar serta permintaan dan penawaran saham oleh yang bersangkutan di pasar modal. Menurut Widodoatmojo (2012:46) selebar saham memiliki nilai atau harga yang dibedakan menjadi harga nominal yaitu, harga yang tertulis didalam sertifikat saham yang telah ditetapkan oleh emiten, untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan. Besarnya harga nominal akan memberi arti yang penting terhadap saham, karena dividen minimal biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal. Harga perdana yaitu, harga ketika saham dicatat dalam bursa efek. Harga saham pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten. Dengan demikian akan diketahui berapa harga saham itu akan dijual kepada masyarakat, biasanya untuk menentukan harga perdana. Harga pasar yaitu, harga jual dari investor yang satu dengan pihak investor yang lainnya. Harga pasar terjadi setelah saham tersebut dicatat di bursa. Transaksi sudah tidak lagi melibatkan emiten dan penjamin emisi harga, hal ini disebut sebagai harga di

pasar sekunder. Harga ini yang nantinya akan mewakili harga perusahaan penerbitnya. Transaksi di pasar sekunder jarang terjadi negosiasi harga antara investor dengan perusahaan penerbit. Harga pasar setiap hari diumumkan di surat kabar atau media lainnya.

Investor akan membandingkan nilai intrinsik dengan nilai pasar saham bersangkutan, sebelum membeli dan menjual saham. Saham tergolong mahal (*overvalued*), apabila nilai pasar suatu saham lebih tinggi dari nilai intrinsiknya. Saham tergolong murah (*undervalued*), apabila nilai pasar saham dibawah nilai intrinsiknya (Tandelilin, 2010:302). Harga saham tidak dapat diprediksi, karena harga saham dapat naik dan turun sewaktu-waktu. Menurut Salim (2012:55) pergerakan harga saham ada 3 (tiga) macam yaitu : *bullish*, *bearish*, *sideways*. *Bullish*, merupakan harga saham yang naik terus menerus dari waktu ke waktu. Hal ini bisa terjadi karena berbagai macam penyebab, diantaranya karena keadaan finansial secara global atau kebijakan dari manajemen perusahaan. *Bearish*, yaitu keadaan dimana harga saham turun terus menerus dan merugikan investor. Investor yang mempunyai saham ini dapat melakukan penjualan di harga rendah dan rugi atau bisa juga melakukan pembelian ulang bila ada informasi akurat harga saham bisa naik di masa depan. *Sideways*, keadaan dimana harga saham stabil. Dikatakan stabil karena harga saham bergerak naik atau turun sehingga membentuk grafik mendatar dari waktu ke waktu.

Kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan setelah perusahaan beroperasi dan memperoleh laba. Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang

saham atau keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang (Wiagustini 2013:286). Menurut Wiksuana, dkk (2001:217) kebijakan dividen berpengaruh terhadap aliran dana, struktur finansial, likuiditas perusahaan dan perilaku investor. Menurut Sartono (2000:253) kebijakan dividen dipengaruhi oleh berbagai pertimbangan seperti likuiditas, prospek pendapatan, pajak, kondisi lingkungan ekonomi, preferensi pemegang saham dan kesempatan investasi yang ada, yaitu prosedur pembayaran dividen dan peraturan yang mempengaruhi kebijakan dividen.

Prosedur pembayaran dividen merupakan tanggal pengumuman oleh perusahaan tentang pembayaran dividend dan besarnya dividen per lembar saham. Pemindahbukuan atau pengalihan hak atas saham ditutup pada saat pembayaran dividen. Perusahaan yang memilih untuk menahan laba setelah pajak yang diperoleh daripada memilih untuk membayarkan dividen, akan menimbulkan kekecewaan terhadap pihak investor yang menyukai pembayaran dividen. Dalam hal ini tetap para investor akan menerima *capital gain*, namun untuk memenuhi kebutuhannya mereka terpaksa melakukan dan harus menjual saham milik mereka. Sementara lain halnya dengan pihak investor yang memilih untuk menginvestasikan kembali pendapatannya, menginginkan perusahaan untuk membayar dividen yang rendah, karena bagi mereka pembayaran dividen yang besar akan berarti bahwa pajak yang harus dibayarkan mereka juga semakin besar.

Hal ini berarti karena mungkin kenaikan dividen mengakibatkan kenaikan pada tarif pajak pendapatan, sehingga dividen tidak begitu menguntungkan

dibandingkan dengan kenaikan pajak yang harus dibayar. Terdapat dua kelompok investor dengan dua kepentingan yang bertentangan, sehingga dari adanya dua kelompok investor tersebut, perusahaan dapat menentukan kebijakan dividen yang dianggap paling baik oleh manajemen perusahaan. Dengan adanya kebijakan yang dibuat manajemen, maka pihak investor yang tidak menyukai dengan kebijakan tersebut akan dibiarkan oleh perusahaan untuk menjual saham milik mereka. Transaksi yang berlangsung tidak akan menimbulkan kerugian, karena berlangsung secara efisien disebabkan oleh adanya biaya transaksi dan pembayaran sebagai akibat dari penjualan saham.

Menurut Sartono (2010:122) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Ada banyak cara dalam mengukur profitabilitas. Berbagai pengukuran ini dapat memungkinkan analisis yang mengevaluasi keuntungan perusahaan jika dilihat baik dari sisi penjualan, aset, ataupun investasi pemilik. Rasio profitabilitas menurut (Wiagustini, 2010:77) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau keuntungan. Terdapat tiga rasio yang digunakan untuk menghitung profitabilitas, yaitu *net profit margin* (NPM), *return on asset* (ROA), dan *return on equity* (ROE).

*Net profit margin* merupakan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu, *return on asset* (ROA) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu sedangkan *return on equity* (ROE) adalah mengukur kemampuan

perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan modal tertentu. Semakin tinggi hasil dari angka NPM, ROA, dan ROE menunjukkan efisiensi dan efektifitas pengelolaan semakin baik. Menurut (Wiagustini, 2010:79) profitabilitas merupakan sejauh mana perusahaan mampu untuk menghasilkan laba atau ukuran efektifitas pengelolaan manajemen perusahaan. Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan komponen laporan keuangan yaitu laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi. Tujuannya adalah agar terlihat perkembangan perusahaan dalam rentang waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan, sekaligus mencari penyebab perubahan tersebut (Kasmir, 2011:196).

*Leverage* adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, atau mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan utang (Wiagustini 2010:76), atau dengan kata lain kemampuan perusahaan untuk membiayai usahanya dengan dana pinjaman. Untuk mengukur rasio *leverage* maka dalam penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur utang perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang dengan modal sendiri (ekuitas). Sama halnya dengan pengukuran keuangan lainnya, untuk mengetahui *leverage* atau seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh modal pinjaman, maka terdapat alat analisisnya yang disebut sebagai rasio *leverage*.

Penelitian oleh Susilawati (2012) menemukan adanya hubungan yang positif dan signifikan antara profitabilitas terhadap harga saham. Penelitian selanjutnya juga oleh Zulkarnain (2013) menemukan hasil adanya hubungan yang

signifikan antara profitabilitas terhadap harga saham. Penelitian yang dilakukan oleh (Setyorini, dkk, 2016) juga mendukung adanya pengaruh yang signifikan oleh profitabilitas terhadap harga saham

H<sub>1</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham

Penelitian oleh Jannah (2016) menemukan hubungan yang positif dan signifikan antara *leverage* terhadap harga saham. Penelitian selanjutnya juga yang oleh Emamalizadeh, *et al*, (2013) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Selanjutnya Troudi and Milhem, (2013) menemukan pengaruh yang positif antara *leverage* dengan harga saham, tetapi tidak signifikan. Hasil penelitian yang dilakukan Mahaputra (2016), dan Devi (2014), menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham.

H<sub>2</sub>: *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham

Oyinlola *et al*. (2014) menemukan hubungan yang positif dan signifikan antara kebijakan dividen dengan harga saham. Penelitian selanjutnya juga menemukan adanya pengaruh yang signifikan oleh kebijakan dividen terhadap harga saham (Hunjra, *et al*, 2011). Penelitian Botchwey (2014) menemukan dividen berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Penelitian selanjutnya yang dilakukan Emmalizadeth *et al*. (2013) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasan *et al*. (2013) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Troudi and Milhem, 2013) yang menemukan pengaruh yang signifikan antara kebijakan dividen terhadap harga

saham, dan juga hubungan yang positif antara leverage dengan harga saham, tetapi tidak signifikan

H<sub>3</sub>: Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham

Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (Silaban, 2016). Penelitian selanjutnya juga oleh (Prawira dkk., 2014) menemukan adanya pengaruh yang signifikan antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen

H<sub>4</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

*Leverage* keuangan akan mempengaruhi kebijakan dividen yang akan dibagikan, karena *leverage* keuangan akan sangat efektif dan signifikan dalam mempengaruhi dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan (Emamalizadeh *et al.* 2012). Penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh Kim Thu *et al.* (2013) juga menemukan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, selanjutnya penelitian oleh Afriani (2015) juga menemukan hubungan positif antara *leverage* terhadap kebijakan dividen namun tidak signifikan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Putra (2016), Sumantri (2014), serta Damayanti (2016) yang juga mendapatkan hasil serupa yaitu *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen

H<sub>5</sub>: *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan desain penelitian, yaitu hubungan sebab akibat diantara satu variabel dengan variabel yang lain. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui, peran kebijakan dividen dalam memediasi pengaruh

profitabilitas dan *leverage* terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Penelitian ini dilakukan dengan memilih lokasi pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan data yang berupa laporan keuangan yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2014. Variabel independen adalah *profitabilitas* ( $X_1$ ) dan *leverage* ( $X_2$ ). Fungsi dari variabel independen adalah sebagai variabel bebas yang merupakan variabel yang memberikan pengaruh terhadap variabel yang lainnya.

Sugiyono (2013:59) menjelaskan bahwa variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi penyebab perubahan dan munculnya variabel dependen, sedangkan variabel dependen yaitu kebijakan dividen ( $Y_1$ ) dan harga saham ( $Y_2$ ). Menurut Sugiyono (2013:59), variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat yang ditimbulkan oleh variabel bebas. Variabel mediasi dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen ( $Y_1$ ). Pengertian variabel penelitian menurut Sugiyono (2013:59) merupakan sebuah kelengkapan atau sifat ataupun nilai dari orang, suatu objek atau aktivitas yang memiliki variasi tertentu yang telah dipilih oleh peneliti untuk dipelajari dan diambil kesimpulannya. Jenis data dalam penelitian ini yaitu data kuantitatif dan data kualitatif. Penelitian ini menggunakan data sekunder. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan teknik pengambilan sampel bertujuan.

*Dividend payout ratio* (DPR) digunakan untuk mengukur tingkat kebijakan dividen. *Dividend payout ratio* (DPR) merupakan perbandingan antara DPS

dengan laba per lembar saham dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. *Dividend payout ratio* (DPR) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{Earning per Share}} \times 100\% \dots \dots \dots (1)$$

Harga saham merupakan nilai nominal dari suatu saham yang diterbitkan. Pihak pemegang saham selain mengharapkan keuntungan berupa dividen, keuntungan yang diharapkan adalah selisih harga saham. Hal ini terjadi apabila harga jual saham lebih tinggi dari pada harga belinya, sehingga investor mendapatkan *capital gain*. Sebaliknya apabila harga jual saham lebih rendah dari pada harga beli saham, maka investor akan mendapatkan *capital loss*. Harga saham dalam penelitian ini menggunakan harga penutupan (*closing price*).

*Return On Equity* (ROE ) digunakan dalam mengukur profitabilitas karena merupakan indikator yang tepat dalam mengukur suatu keberhasilan bisnis dengan mensejahterakan pihak pemegang saham. Untuk menghitung *Return On Equity* (ROE) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014, maka dapat digunakan rumus sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Equity}} \times 100\% \dots \dots \dots (2)$$

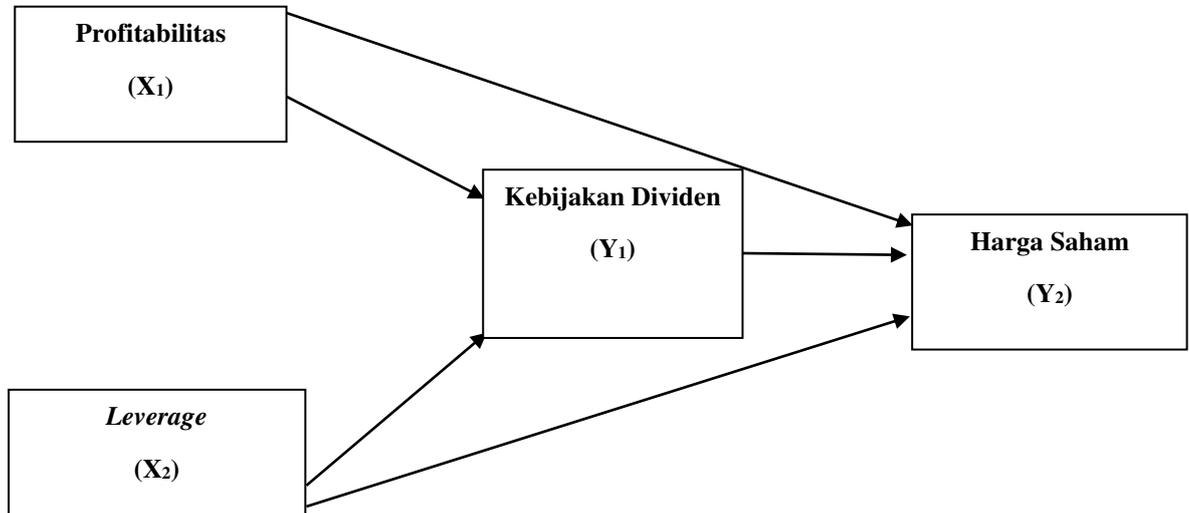
*Debt to Equity Rario* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur utang perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang dengan modal sendiri (ekuitas). *Debt to Equity Ratio* (DER) dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang dengan seluruh ekuitas yang diperoleh dalam laporan

keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Untuk menghitung *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat menggunakan rumus sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total kewajiban}}{\text{modal sendiri}} \times 100\% \dots \dots \dots (3)$$

Kriteria sampel yang dapat digunakan adalah Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan secara rutin membagikan dividen periode 2012-2014. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah observasi *non participant*, yaitu penelitian yang dilakukan tanpa melibatkan diri dan hanya sebagai pengamat independen (Sugiyono, 2012:204). Pengumpulan data dilakukan dengan cara melihat, menulis dan mempelajari buku-buku serta karya ilmiah berupa jurnal, dan dokumen-dokumen yang tercatat dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), dan *annual report* yang diakses pada website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI).

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis jalur (*path analysis*) yaitu, perluasan dari analisis regresi linear berganda dalam memprediksi hubungan kausalitas antar variabel (*model casual*) yang telah ditetapkan berdasarkan teori (Ghozali, 2013:249).

**Gambar 1.1 Model Konseptual (*Conceptual Framework*)**

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Berikut merupakan tabel-tabel yang menunjukkan hasil dari perhitungan yang dilakukan selama penelitian :

**Tabel 1.**  
**Analisis Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std Deviation
ROE	66	2.94	120.75	21.6931	14.38008
DER	66	.17	2.26	.7922	.46709
DPR	66	8.32	96.43	32.0832	17.31833
Harga	66	164.00	1200000	44414.84	173299.7
Valid N (listwise)	66				

Sumber : Data diolah, 2017

Tabel 1 memperlihatkan data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 66, yang diperoleh dari total sampel yang digunakan yaitu 22 perusahaan dikalikan dengan periode penelitian yaitu 3 tahun.

Profitabilitas (ROE) terendah sebesar 2,94% dan yang tertinggi adalah 120,75%. Hasil dari tabel menunjukkan profitabilitas perusahaan memiliki rata-

rata perubahan yang positif yaitu 21,6931. Hal tersebut berarti setiap tahunnya, yaitu periode 2012-2014 profitabilitas perusahaan (ROE) mengalami peningkatan, sedangkan untuk standar deviasinya, sebesar 14,38008 lebih rendah dari pada rata-rata ROE.

Data *leverage* (DER) terendah yaitu 0,17% dan yang tertinggi yaitu 2,26%. Rata-rata *leverage* bernilai positif yaitu 0,7922%. Hal tersebut berarti setiap tahunnya, selama periode 2012-2014 rata-rata *leverage* mengalami peningkatan, sedangkan standar deviasi *leverage* sebesar 0,46709%, sehingga memiliki rata-rata dan standar deviasi lebih tinggi.

Kebijakan Dividen (DPR) terendah, sebesar 8,32% yang tertinggi adalah sebesar 96,43%. Hasil tabel memperlihatkan kebijakan dividen memiliki rata-rata perubahan yang positif yaitu 32,0832%. Deviasi standar kebijakan dividen yaitu 17,31833%, sehingga bila dibandingkan dengan rata-rata, standar deviasinya memiliki variasi lebih rendah.

Data Harga Saham terendah adalah sebesar 164,00 dan yang tertinggi adalah 1200000 rupiah. Hasil tabel t memperlihatkan rata-rata dari nilai perusahaan selama periode pengamatan adalah 44414,84% dan standar deviasi sebesar 173299,7%.

**Tabel 2.**  
**Hasil Uji Normalitas**

N		66
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	16.08352889
Most Extreme Differences	Absolute	.141
	Positive	.141
	Negative	-0.071
Kolmogorov-Smirnov Z		1.143
Asymp. Sig. (2-tailed)		.147

Sumber : Data dioah, 2017

Tabel 2 Menunjukkan hasil koefisien *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,147 sedangkan, tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 0,05. Hasil ini menunjukkan, bahwa data yang digunakan berdistribusi normal karena nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari 0,05 ( $0,147 > 0,05$ ).

**Tabel 3.**  
**Hasil Uji Normalitas**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

N		66
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	-3960.4728
	Std. Deviation	121376.68236
Most Extreme Differences	Absolute	.166
	Positive	.155
	Negative	-.166
Kolmogorov-Smirnov Z		1.348
Asymp. Sig. (2-tailed)		.053

Sumber : Data diolah, 2017

Tabel 3 menunjukan, bahwa koefisien *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,200 sedangkan tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 0,53. Hasil ini menunjukkan bahwa, data yang digunakan adalah berdistribusi normal karena nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari 0,05 ( $0,53 > 0,05$ ).

**Tabel 4.**  
**Hasil Uji Multikolinieritas**

Coefficients <sup>a</sup>		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
Model			
1	ROE	1.000	1.000
	DER	1.000	1.000

Sumber : Data diolah, 2017

Tabel 4 menunjukkan, nilai *tolerance* dan VIF untuk variabel ROE dan DER berdasarkan nilai tersebut, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinieritas. Hal ini terjadi karena, nilai *tolerance* yang diperoleh masing-masing lebih dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10.

**Tabel 5.**  
**Hasil Uji Multikolinieritas**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	ROE	.873	1.145
	DER	.985	1.016
	DPR	.862	1.159

Sumber : Data diolah, 2017

Tabel 5 menunjukkan, nilai *tolerance* dan VIF untuk variabel ROE, DER dan DPR berdasarkan nilai tersebut, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinieritas. Hal ini terjadi karena, nilai *tolerance* yang diperoleh masing-masing lebih dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10.

**Tabel 6.**  
**Hasil Uji Heterokedastisitas**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	10.908	3.319		3.287	.002
	ROE	-.014	.094	-.019	-.148	.883
	DER	1.646	2.880	.072	.571	.570

Sumber : Data diolah, 2017

*Output* SPSS pada Tabel 6 menunjukkan, bahwa nilai signifikansi masing-masing variabel yaitu ROE dan DER sebesar 0,883 dan 0,570. Nilai signifikansi masing-masing variabel tersebut lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi pada model I tidak terjadi heterokedastisitas.

*Output* SPSS pada Tabel 7 menunjukkan, bahwa nilai signifikansi masing-masing variabel sebesar 0,277. Nilai signifikansi masing-masing variabel tersebut lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi pada model I tidak terjadi heterokedastisitas.

**Tabel 7.**  
**Hasil Uji Heterokedastisitas**

Model	Sun of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regressi	4E+010	3	1.198E+010	1.316	.277 <sup>a</sup>
Residual	6E+011	62	9107238183		
Total	6E+011	65			

*Sumber* : Data diolah, 2017

**Tabel 8.**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.371 <sup>a</sup>	.138	.110	16.33683	2.016

*Sumber* : Data diolah, 2017

Nilai DW sebesar 2,016, dibandingkan dengan nilai tabel signifikansi 5%, jumlah sampel 66 (n) dan jumlah variabel independen 2 (K=2), maka diperoleh nilai du 1,664. Nilai DW 2,016 lebih besar dari batas atas (du) yakni 1,664 dan kurang dari (4-du)  $4 - 1,664 = 2,336$  dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

**Tabel 9.**  
**Hasil Uji Autokorelasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.776 <sup>a</sup>	.602	.583	111890.036	1.839

Sumber : Data diolah, 2017

Nilai DW sebesar 1,839 dibandingkan dengan nilai tabel signifikansi 5%, jumlah sampel 66 (n) dan jumlah variabel independen 2 (K=2) maka diperoleh nilai du 1,649. Nilai DW 1,863 lebih besar dari batas atas (du) yakni 1,664 dan kurang dari (4-du)  $4-1,664 = 2,336$  dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

**Tabel 10.**  
**Koefisien Regresi**

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2680.912	2	1340.456	5.022	.009 <sup>b</sup>
	Residual	16814.194	63	266.892		
	Total	19495.106	65			

Sumber : Data diolah, 2017

Hasil uji F yang diperoleh, menunjukkan nilai F sebesar 5,022 dengan signifikansi  $0,009 < 0,05$  (tingkat signifikansi yang digunakan). Hal ini menunjukkan bahwa DER dan ROE berpengaruh secara simultan dan signifikan terhadap DPR.

**Tabel 11.**  
**Koefisien Regresi**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
	(Constant)	26.255	5.000		5.251	.000
1	ROE	.426	.141	.353	3.020	.004
	DER	-4.296	4.338	-.116	-.990	.326

Sumber : Data diolah, 2017

Pengaruh ROE ( $X_1$ ) terhadap DPR ( $Y_1$ ) pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014. Dari Tabel 11 dapat diketahui, bahwa nilai signifikansi sebesar  $0,004 < 0,05$  maka  $H_0$  diterima. Hasil ini menunjukkan, adanya pengaruh yang signifikan antara ROE terhadap DPR pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Nilai beta 0,426 menunjukkan arah yang positif. Nilai ini memiliki arti, bahwa ROE berpengaruh positif terhadap DPR. Jika ROE pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI meningkat, maka DPR akan meningkat pula, dan demikian sebaliknya.

Pengaruh DER ( $X_2$ ) terhadap DPR ( $Y_1$ ) pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014. Dari Tabel 11 dapat diketahui, bahwa nilai signifikansi DER sebesar  $0,326 > 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak. Hasil ini menunjukkan, adanya pengaruh yang tidak signifikan antara DER terhadap ROE pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Nilai beta -4,296 menunjukkan arah yang negatif. Nilai ini memiliki arti bahwa DER berpengaruh negatif terhadap DPR. Jika DER meningkat, maka DPR pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI juga meningkat.

**Tabel 12.**  
**Koefisien Regresi**

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1E+012	3	3.920E+011	31.310	.000 <sup>b</sup>
	Residual	8E+011	62	1.252E+010		
	Total	2E+012	65			

Sumber : Data diolah, 2017

Hasil dari uji F menunjukkan, nilai F sebesar 31,310 dengan signifikansi  $0,000 < 0,05$  (tingkat signifikansi yang digunakan). Hal ini menunjukkan bahwa,

ROE, DER dan DPR berpengaruh secara simultan dan signifikan terhadap harga saham.

**Tabel 13.**  
**Koefisien Regresi**

		Coefficients <sup>a</sup>				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-167880	41061.111		-4.089	.000
	ROE	8991.527	1032.644	.746	8.707	.000
	DER	-8666.229	29943.808	-.023	-.289	.773
	DPR	751.356	862.886	.075	.871	.387

Sumber : Data diolah, 2017

Pengaruh ROE ( $X_1$ ) terhadap Harga Saham ( $Y_2$ ) pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014. Dari tabel 13 diketahui, nilai signifikansi sebesar  $0,000 < 0,05$  maka  $H_0$  diterima, hasil ini menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara ROE terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Nilai beta 8991,527 menunjukkan arah yang positif, nilai ini memiliki arti bahwa ROE berpengaruh positif terhadap harga saham. Jika ROE pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI meningkat, maka Harga saham akan meningkat pula, dan begitu juga sebaliknya.

Pengaruh DER ( $X_2$ ) terhadap Harga Saham ( $Y_2$ ) pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014. Berdasarkan Tabel 13. diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar  $0,773 > 0,05$  maka  $H_0$  ditolak. Hasil ini menunjukkan, adanya pengaruh tidak signifikan antara DER terhadap harga saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. Nilai beta -8666,229 menunjukkan arah yang negatif, nilai ini berarti bahwa DER berpengaruh negatif

terhadap harga saham. Jika DER pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berkurang, maka harga saham juga akan berkurang.

Pengaruh DPR ( $Y_1$ ) terhadap Harga ( $Y_2$ ) pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014. Dari tabel 13 diketahui bahwa, nilai signifikansi sebesar  $0,387 > 0,05$  maka  $H_0$  diterima. Hasil ini menunjukkan, adanya pengaruh yang tidak signifikan antara DPR terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Nilai beta 751,356 menunjukkan arah yang positif, nilai ini berarti bahwa, DPR berpengaruh positif terhadap harga saham. Jika DPR pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI meningkat, maka harga saham juga akan meningkat.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2012-2014. Hasil penelitian sesuai dengan hipotesis pertama yaitu, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2012-2014. Hasil positif menunjukkan bahwa, apabila profitabilitas meningkat maka harga saham akan meningkat juga. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Susilawati (2012), Zulkarnain (2013) dan Setyorini (2016).

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa, *leverage* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap harga saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2014. Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis kedua yaitu *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga

Saham. Hasil negatif tersebut memiliki arti bahwa, semakin tinggi *leverage* maka akan semakin tinggi juga pengaruhnya terhadap harga saham, dan membuat harga saham menjadi rendah. Hasil penelitian sesuai dengan hasil penelitian dari Mahaputra (2016), dan Devi (2014), yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa, kebijakan dividen berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014. Hasil penelitian sesuai dengan hipotesis ketiga yaitu kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Hasil positif tersebut memiliki arti bahwa, semakin besar kebijakan dividen maka harga saham juga semakin besar. Hasil penelitian sesuai dengan hasil penelitian sebelumnya, oleh Oyinlola, *et al.* (2014), Botchwey (2014), Emmalizadeth, *et al.* (2013), Hasan, *et al.* (2013), dan (Troudi and Milhem, 2013) yang menemukan hubungan yang positif dan signifikan antara kebijakan dividen terhadap harga saham.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa, Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014. Hasil penelitian sesuai dengan hipotesis keempat yaitu, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil positif tersebut berarti bahwa, semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki maka kebijakan dividen pada suatu perusahaan akan meningkat, begitu juga sebaliknya. Hasil penelitian sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Silaban, 2016) dan (Prawira, dkk, 2014).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa, *leverage* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014. Hasil penelitian tidak sesuai dengan hipotesis kelima yaitu *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Hasil negatif tersebut berarti bahwa, semakin tinggi *leverage* dalam perusahaan maka semakin lemah juga kebijakan dividen yang ditentukan perusahaan. Hasil penelitian sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Putra (2016), Sumantri (2014), serta Damayanti (2016) yang juga mendapatkan *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil uji Sobel menunjukkan bahwa, kebijakan dividen tidak bisa memediasi pengaruh profitabilitas terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014. Pengaruh langsung profitabilitas terhadap harga saham lebih besar (0,746) dibandingkan pengaruh tidak langsung melalui mediasi kebijakan dividen (0,055). Sehingga kesimpulannya adalah kebijakan dividen tidak bisa memediasi pengaruh antara profitabilitas terhadap harga saham.

Hasil uji Sobel menunjukkan bahwa, kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh *leverage* terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014. Pengaruh langsung *leverage* terhadap harga saham lebih besar (-0,023) jika dibandingkan dengan pengaruh tidak langsung melalui mediasi kebijakan dividen (-0,001). Sehingga kesimpulannya adalah kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh antara *leverage* terhadap harga saham.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan pembahasan yang telah dijelaskan, maka kesimpulannya adalah: 1) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014, yang ditunjukkan oleh nilai koefisien (0,746) dan signifikansi (0,000). 2) *Leverage* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014, yang ditunjukkan oleh nilai koefisien (-0,023) dan signifikansi (0,773). 3) Kebijakan dividen berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014, yang ditunjukkan oleh nilai koefisien (0,075) dan signifikansi (0,387). 4) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014, yang ditunjukkan oleh nilai koefisien (0,353) dan signifikansi (0,004). 5) *Leverage* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014, yang ditunjukkan oleh nilai koefisien (-0,116) dan signifikansi (0,0326). 6) Kebijakan Dividen tidak bisa memediasi pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014.

Hasil analisis menunjukkan, pengaruh langsung langsung profitabilitas terhadap harga saham lebih besar (0,746) dibandingkan pengaruh tidak langsung melalui mediasi kebijakan dividen (0,055). Hasil analisis berikutnya juga menunjukkan pengaruh langsung *leverage* terhadap harga saham lebih besar (-

0,023) dibandingkan pengaruh tidak langsung melalui mediasi kebijakan dividen (-0,001). Hal ini berarti, dengan adanya tambahan variabel kebijakan dividen tidak mempengaruhi profitabilitas dan *leverage* dalam meningkatkan harga saham perusahaan.

### **Saran**

Dari hasil kesimpulan yang telah diuraikan, maka saran yang diberikan sebagai berikut: 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI disarankan agar lebih memperhatikan lagi profitabilitas, *leverage* dan kebijakan dividen yang dimiliki. Sehingga dalam menentukan keputusan untuk berinvestasi, pihak konsumen akan tertarik untuk membeli saham milik perusahaan dan calon pembeli saham bisa lebih jelas mengetahui keadaan perusahaan. 2) Penelitian ini melakukan analisis terbatas pada variabel profitabilitas, *leverage*, kebijakan dividen dan harga saham. Selain itu penelitian dilakukan hanya untuk periode tertentu yaitu dari tahun 2012 sampai dengan 2014. Peneliti selanjutnya dimasa mendatang agar menganalisis variabel lain, yang berhubungan dengan harga saham, menambahkan jangka waktu periode penelitian dan pemilihan perusahaan yang lebih luas, dan disarankan agar menggunakan variabel selain kebijakan dividen sebagai pemediasi.

### **REFERENSI**

- Ahmad, Kamarudin. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Jakarta : PT. Rineka Cipta
- Al- Hasan, Abdullah, Md. (2013). The Effect of Dividend Policy on Share Price: An Evaluative Study. *IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)*, 3(1) : 2305-9168

- Botchwey, Attah, Edward. (2014). The Impact of Dividend Payment on Share Price of Some Selected Listed Companies on the Ghana Stock Exchange. *International Journal of Humanities and Social Science*, 4(9) : 179-190
- Darmadji, Tjiptono dan Fakhrudin Hendy. 2001. *Pasar Modal Di Indonesia, Pendekatan Tanya Jawab*. Edisi Pertama. Jakarta: Salemba Empat
- Damayanti, Elsy Riana Tata. (2016). *The Influence of Manajerial Ownership, Institutional Ownership, Leverage Policy, Profitability and Firm Size To Dividen Policy (Study on Manufacturing and Real Estate Companies Listed at BEI in 2009-2014)*. www. Umy. Ac. Id. Manajemen Universitas Muhamadiyah Yogyakarta
- Elly Duncan Ochieng and Hellen Wairimu Kinyua. (2013). Relationship between Inflation and Dividend Payout for Companies Listed At the Nairobi Securities Exchange. *International Journal of Education and Research*, 1(6) : 2201-6740
- Emamalizadeh, Mokhtar, *et al* .(2013). Impact of financial leverage on dividend policy at Tehran Stock Exchange: A case study of food industry. *African Journal of Business Management*, 7(1) : 3287-3296
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Edisi ketujuh. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Jogiyanto, Hartono. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesebelas. Yogyakarta : BPF
- Hanafi, Mamduh M. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Yogyakarta : BPF
- Hashemijoo Mohammad, *et al*. (2012). The Impact of Dividend Policy on Share Price Volatility in the Malaysian Stock Market. *Journal of Business Studies Quarterly*, 4(1) : 111-129
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi keempat. Yogyakarta : Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN
- Hunjra Imran Ahmed, *et al*.(2011). Impact of Dividend Policy, Earning per Share, Return on Equity, Profit after Tax on Stock Prices. *International Journal of Economics and Empirical Research*, 2(3) : 109-115

- Jannah, Raudhatul. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen, *Earning Volatility*, Dan Leverage Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan *Non-Financing* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 1(1) : 133-148
- Kasmir. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan ketiga. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada
- Khan Iqbal Kanwal. (2012). Effect of Dividends on Stock Prices– A Case of Chemical and Pharmaceutical Industry of Pakistan. *Management 2012*, 2(5) : 141-148
- Kim Thu Nguyen, *et al.*(2013). Determinants of Dividend Payments of Non-financial Listed Companies in HoChí Minh Stock Exchange. *VNU Journal of Economics and Business*, 29(5) : 16-33
- Lu Xiaoguang, *et al.* (2013). An Empirical Study about Catering Theory of Dividends: The Proof from Chinese Stock Market. *Journal of Industrial Engineering and Management*, 7(2) : 506-517
- Lumowa, David. (2015). Analisa Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham Perusahaan Lq45 Di Bursa Efek Indonesia. Manado. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sam Ratulangi
- Masum, Al Abdullah. (2014). Dividend Policy And Its Impact On Stock Price- A Study On Commercial Bank Listed In Dhaka Stock Exchange. *Global Disclosure of Economics and Business*, 3(1) : 2305-9168
- Mahaputra, I Ketut Adi. 2016. Likuiditas dan Leverage Sebagai Prediktor Profitabilitas Terhadap Harga Saham Di Perusahaan *Textile And Garment*. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(12) : 7607-7637
- Onsomu N Zipporah and. Onchiri O Mosley. (2012). The Effect of Dividend Policy on Stock Price Volatility: A Kenyan Perspective. *The International Journal Of Business & Management*, 1(1) : 2321 – 8916
- Ozturk Hakkı and Yılmaz Altıok Ayse. ( 2015). Leverage and Stock Returns: Evidence from Istanbul Stock Exchange. *Department of Business Administration, Bahcesehir University, Ciragan Cad*, (4)6 : 34353
- Oyinlola, *et al.* (2014). The Impact of Dividen Policy on Stock Prices of Quoted Firms in Nigeria. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 2(9) : 2348-0386
- Prasetyo, Andri. 2013. Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek

Indonesia Tahun 2009-2011. *Universitas Maritim Raja Ali Haji Tanjungpinang*

Prawira, Yudi Ismawan. 2014. Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 15(1) : 1-20

Putra, I Wayan Juniastina. 2016. Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(12) : 2556-2566

Raghilia, 2014. Pengaruh Rasio Likuiditas Dan Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Indeks Lq45 Periode 2008-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 12(1) : 1-25

Riduwan dan Engkos Achmad Kuncoro. 2011. *Cara Menggunakan dan Memakai Path Analysis (Analisis Jalur)*. Alfabeta : Bandung.

Salim, Joko. 2012. Jangan Coba-coba Main Saham Sebelum Baca Buku ini. Cetakan Pertama. Jakarta : Visimedia

Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi empat. Yogyakarta : BPF

Setyorini, dkk. 2016. *Pengaruh Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE), Dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus Pada 20 Perusahaan Periode 2011-2015)*. *Journal Of Management*, 2(2) : 1-23

Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan kuantitatif, kualitatif dan R&D)*. Bandung : Alfabeta

Susilawati, Karya Dwi Christine. Analisis Perbandingan Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan LQ45. *Jurnal Akuntansi*, 4(2) : 165-174

Sumantri, Putu Adhy dan Candraningrat Ica Rika. 2014. Pengaruh Profitabilitas, *Firm Size*, Likuiditas dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 3(8) : 2889-2901

Singgih, Santoso. 2004. *Buku Latihan SPSS Statistik non Parametrik*. Jakarta : PT. Elex Media Komputindo

Silaban, Prawira Dame. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Efektivitas Usaha Terhadap Kebijakan

- Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(2) : 1251-1281
- Solimun, M.S. 2002. *Structural Equation Modeling (SEM)*. Lisrel dan Amos. Malang : Universitas Negeri Malang
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Edisi pertama. Yogyakarta : BPF
- Troudi, Al, Wasfi and Milhem, Maysa'a. (2013). Cash dividends, retained earnings and stock prices: Evidence from Jordan. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business* copy right 2013 Institute of Interdisciplinary Business Research 585 april 2013, 4(12) : 1-30
- Utama, Made Suyana. 2012. *Aplikasi Analisis Kuantitatif*. Edisi keenam. Denpasar : Fakultas Ekonomi Universitas Udayana
- Van Horne, et al. 2005. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Buku 1. Edisi 12. Jakarta : Salemba Empat
- Wiagustini, Ni Luh Putu. 2014. *Manajemen Keuangan*. Denpasar : Udayana University Press
- Wiksuana, dkk. 2001. *Manajemen Keuangan*. Denpasar : UPT. Penerbit Universitas Udayana
- Widoatmodjo, Sawidji. 2012. *Cara Cepat Memulai Investasi Saham Panduan Bagi Pemula*. Jakarta : Elex Media Komputindo
- Wingsih, Yuliya. 2013. Analisis Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Dan Solvabilitas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2008 sampai 2012. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Dian Nuswantoro
- Zulkarnain, Iskandar. 2013. Spesifikasi Model Regresi Pengaruh Rasio Hutang, Pembayaran Dividen, dan Profitabilitas terhadap Harga Saham - saham IDX 30 Di Indonesia. Forum Bisnis Dan Kewirausahaan. *Jurnal Ilmiah STIE MDP*, 2(9) : 23-55