

THE EFFECT OF FINANCIAL PERFORMANCE, DIVIDEND POLICY AND FIRM SIZE ON STOCK PRICES (STUDY ON PUBLIC COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE)

PENGARUH KINERJA KEUANGAN, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP HARGA SAHAM (STUDI PADA PERUSAHAAN PUBLIK YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)

Oleh:

Rico Wijaya Z¹⁾, Agus Solikhin²⁾, Andi Mirdah³⁾

^{1,2&3)} Department of Management Faculty of Economics and Business Universitas Jambi

ABSTRACT

This was research conducted to examine the effect of the financial performance, dividend policy and size firm on stock price the companies listed in Indonesia Stock Exchange 2012-2014. This research has a total number of samples 141 samples and using purposive sampling with criteria declare a dividend payout for 3 consecutive years, and the debt to equity ratio, total asset turnover, which is positive. The data source of this research has been retrieved from Indonesia Stock Exchange (IDX). The data analysis of this research is done by using with the instrument of WarpPLS Version 5. The result of this research shows that total asset turnover, dividend payout ratio and Ln_total assets have positive effect on Ln_stock prices and debt to equity don't have positive effect on Ln_stock prices.

Keywords: *Debt to Equity Ratio, Dividend Payout Ratio; Stock Prices; Total Asset Turnover and Total Assets*

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2012-2014. Penelitian ini memiliki jumlah total sampel 141 sampel dan menggunakan purposive sampling dengan kriteria yang menyatakan bahwa pembayaran dividen selama 3 tahun berturut-turut, *debt to equity ratio* dan *total asset turnover* yang bernilai positif. Sumber data pada penelitian ini diperoleh dari *Indonesia Stock Exchange (IDX)*. Pada penelitian ini analisis data menggunakan alat bantu aplikasi *WarpPLS* Versi 5. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *total asset turn over*, *dividend payout ratio* dan *Ln_total aset* berpengaruh positif terhadap Ln_harga saham, sedangkan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh positif terhadap Ln_harga saham.

Kata Kunci: *Debt to Equity Ratio, Dividend Payout Ratio; Stock Prices; Total Asset Turnover and Total Assets*

1. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Kinerja pasar modal merupakan barometer bagi sehatnya perekonomian yang akan menimbulkan keagairahan investor untuk berinvestasi dan merupakan salah satu indikator untuk menilai perekonomian suatu negara berjalan dengan baik atau tidak. Hal ini disebabkan perusahaan yang masuk ke pasar modal adalah perusahaan-perusahaan besar dan kredibel, sehingga bila terjadi penurunan kinerja pasar modal bisa dikatakan telah terjadi penurunan kinerja sektor riil dan kondisi tersebut merupakan sinyal adanya penurunan perekonomian suatu negara (Sutrisno, 2017). Pasar modal merupakan sarana terbaik untuk memobilisasi modal dan sekaligus membuat perusahaan menjadi lebih profesional. Bagi investor, pasar modal akan menjadi wahana alternatif investasi yang menjanjikan keuntungan dan sekaligus penyebaran risiko.

Pertumbuhan pasar modal Indonesia sedang mengalami peningkatan, hal ini dikatakan oleh Margeret M Tang, Direktur Utama PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) menyatakan bahwa data yang tercatat di KSEI per akhir November 2015 menunjukkan terjadi kenaikan jumlah investor Indonesia sebanyak 20% dari tahun sebelumnya menjadi 432.571 orang. Hal ini sejalan dengan pengembangan-pengembangan yang dilakukan KSEI untuk memudahkan berinvestasi di pasar modal. Oleh karena itu, KSEI banyak melakukan perbaikan untuk dapat menarik calon investor baru. Harapannya, perbaikan tersebut akan menarik minat masyarakat berinvestasi dan memberikan dampak yang cukup baik terhadap pasar modal (Investasi.kontan.co.id, 2015).

Keputusan investasi di pasar modal tidak terlepas dari penilaian kinerja perusahaan. Kinerja keuangan merupakan salah satu cara dalam menentukan keputusan investasi di pasar modal. Para investor secara umum akan memilih perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik. Semakin baik kinerja keuangan suatu perusahaan, diharapkan akan mengikatnya harga saham di pasar modal (Al-Tamimi & Kalli, 2009). Kinerja keuangan merupakan suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar (Keown et al., 2008; Mulyadi, 2010). Kinerja keuangan dapat dinilai dari beberapa rasio di antaranya adalah rasio aktivitas dan rasio leverage (Harjito dan Martono, 2014).

Untuk menyeimbangkan keuntungan para investor, manajemen Bursa Efek Indonesia (BEI) saat ini tengah membahas aturan terkait pembagian dividen selain dari *capital gain* yang didapat selama ini (ekbis.sindonews.com). Kebijakan dividen sampai saat ini masih diperdebatkan di antara peneliti ekonomi dan keuangan. Menurut literatur, kebijakan dividen perusahaan akan berdampak langsung terhadap nilai perusahaan dan kekayaan pemegang saham (Lintner,

1962; Khan, 2012). Miller dan Rock (1985) menyoroti tentang pembayaran dividen yang memiliki konten informasi dan memberikan sinyal positif laba masa depan perusahaan kepada investor. Baskin (1989) dalam penelitiannya menemukan bukti bahwa dividen bukan hanya seperangkat arus informasi ke pasar, tetapi juga merupakan sinyal kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan dari argumen tersebut, maka kebijakan dividen dapat secara signifikan mempengaruhi harga saham perusahaan.

Selain kinerja perusahaan, perhatian investor juga tertuju kepada ukuran perusahaan yang menunjukkan seberapa besar kekayaan atau total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran perusahaan yang semakin besar akan mendapat perhatian yang lebih dari investor, oleh karena itu perusahaan yang besar akan memiliki kecenderungan untuk menjaga stabilitas dan kondisinya. Respon dari preferensi investor tersebut akan tercermin dari peningkatan harga saham. Perusahaan yang besar akan memiliki kepastian yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil dan akan mengurangi tingkat ketidakpastian prospek perusahaan. Ukuran perusahaan besar menunjukkan perkembangan perusahaan sehingga investor akan merespons secara positif sehingga akan berpengaruh terhadap peningkatan harga saham (Winarto, 2015).

Harga saham merupakan harga yang dibentuk dari interaksi para penjual dan pembeli saham yang dilatarbelakangi oleh harapan terhadap profit perusahaan. Kondisi permintaan atau penawaran atas saham yang fluktuatif tiap harinya akan membawa pola harga saham yang fluktuatif juga (Saptadi, 2007). Selisih antara harga beli dengan harga jual saham merupakan keuntungan yang dinikmati investor atas investasi saham yang dilakukannya (Hartono, 2008). Harga saham merupakan salah satu indikator dalam mengukur keberhasilan pengelolaan perusahaan, dimana kekuatan pasar di bursa saham ditunjukkan dengan adanya transaksi jual beli saham perusahaan tersebut di pasar modal. Terjadi syarat transaksi tersebut didasarkan pengamatan para investor terhadap prestasi perusahaan dalam meningkatkan keuntungan. Bagi pemegang saham yang tidak puas terhadap kinerja manajemen dapat menjual saham yang dimiliki dan menginvestasikan uangnya ke perusahaan lain. Apabila hal ini dilakukan, maka bisa menurunkan harga saham suatu perusahaan (Novasari, 2013).

Penelitian secara empiris tentang kinerja keuangan, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap harga saham menunjukkan tidak ada keseragaman suara atau memperoleh hasil yang beragam diantara para peneliti. *Research gap* penelitian ditemukan dari hasil penelitian tentang kinerja keuangan yang diproksi oleh *leverage* dan rasio aktivitas, kebijakan dividen yang diproksi *Dividend Payout Ratio* dan ukuran perusahaan yang diproksi oleh *Size*. Berikut ini merupakan penjelasan dari empat *research gap* dari isu yang berhubungan dengan kinerja keuangan, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap harga saham:

Berikut ini penelitian yang berhubungan antara rasio *leverage* perusahaan dan harga saham yang dilakukan oleh Gere (2015) dan Husna (2016), hasilnya menunjukkan bahwa rasio *leverage* perusahaan berpengaruh negatif terhadap harga saham, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Rakasetya dkk (2013) dan Tan dkk. (2014), hasilnya menyatakan bahwa Rasio *leverage* perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham.

Selanjutnya, penelitian terdahulu tentang pengaruh rasio aktivitas perusahaan terhadap harga saham yang dilakukan oleh Suhadi (2009) dan Suwahyono dan Oetomo (2006), hasilnya menunjukkan bahwa rasio aktivitas perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sunarko dan Sihotang (2009) dan Ponggohong dkk. (2016), hasilnya menunjukkan bahwa rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Penelitian tentang kebijakan dividen terhadap harga saham antara lain dilakukan oleh Nurmala (2006) dan Zuliarni (2012). Hasilnya menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap harga saham, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Wilianto (2012) dan Hutami (2012) serta Istanti (2013) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham.

Penelitian tentang pengaruh ukuran perusahaan terhadap harga saham yang dilakukan oleh Gunarso (2014) dan Murniati (2016), hasilnya menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Rahmandia (2013), hasil menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah, masih terdapat *research gap* pengaruh rasio *leverage* perusahaan, rasio aktivitas perusahaan, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap harga saham Di Bursa Efek Indonesia. Oleh karena itu dalam penelitian ini akan diuji dengan model regresi. Asumsinya adalah rasio *leverage*, rasio aktivitas, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan akan dapat meningkatkan harga saham Masalah utama dalam penelitian ini apakah rasio *leverage* perusahaan, rasio aktivitas perusahaan, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham. Sedangkan rumusan masalah penelitian disusun dengan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah rasio *leverage* perusahaan berpengaruh terhadap harga saham?
2. Apakah rasio aktivitas perusahaan berpengaruh terhadap harga saham?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap harga saham?

1.3. Tujuan Penelitian

Atas dasar rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh rasio *leverage* perusahaan terhadap harga saham.
2. Untuk menganalisis pengaruh rasio aktivitas perusahaan terhadap harga saham.
3. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham.
4. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap harga saham.

1.4. Kontribusi Penelitian

1. Bagi Perusahaan dan Investor
Penelitian ini bermanfaat sebagai pertimbangan bagi perusahaan dan investor untuk lebih meningkatkan rasio *leverage* perusahaan, rasio aktivitas perusahaan, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan yang mendukung kinerja harga saham pada perusahaan.
2. Bagi Peneliti
Manfaat penelitian ini adalah sebagai sarana untuk menambah wawasan dan pengetahuan mengenai hubungan rasio *leverage* perusahaan, rasio aktivitas perusahaan, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap kinerja harga saham.

2. TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1. Tinjauan Pustaka

2.1.1. Teori Agensi

Teori keagenan berakar dari sinergi teori ekonomi, teori keputusan, teori sosiologi, dan teori organisasi. Teori ini merupakan salah satu yang muncul dalam perkembangan riset akuntansi yang merupakan modifikasi dari perkembangan model akuntansi keuangan dengan aspek perilaku manusia dalam model ekonomi. Teori keagenan (*agency theory*) yang didefinisikan oleh Jensen dan Meckling (1976) dan Jensen (2005) menyatakan bahwa hubungan keagenan sebagai:

"An agency relationship as a contract under which one or more persons (the principal (s)) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegative some decision making authority to the agent".

Sebuah kontrak dimana satu atau lebih *principal* menyewa orang lain (*agent*) untuk melakukan beberapa jasa bagi kepentingan mereka dengan mendelegasikan beberapa wewenang untuk pembuatan keputusan kepada agen. Terdapat dua tipe hubungan antara agen dan *principal*, yaitu: (a) pertama, hubungan antara pemilik perusahaan dan *shareholder (the principal)* dengan *top management (the agent)*, (b) kedua, hubungan antara *top management* yang bertindak sebagai *principal* dengan manajer unit sebagai *agents* seperti yang diteliti oleh Govindarajan dan Fisher (1990); dan Jensen dan Meckling (1976).

Agency theory tidak dapat dilepaskan dari kedua belah pihak diatas, baik prinsipal maupun agen merupakan pelaku utama dan keduanya mempunyai *bargaining position* masing-masing dalam menempatkan posisi, peran dan kedudukannya. Posisi, fungsi, situasi, tujuan, kepentingan dan latar belakang prinsipal dan agen yang berbeda dan saling bertolak belakang tersebut akan menimbulkan pertentangan dengan saling tarik menarik kepentingan (*conflict of interest*) dan pengaruh antara satu sama lain. Teori keagenan mengatakan sulit untuk mempercayai bahwa manajemen (*agent*) akan selalu bertindak berdasarkan kepentingan pemegang saham (*principal*), sehingga diperlukan monitoring dari pemegang saham (Weston dan Copeland, 2010).

Konflik kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham mengenai dividen dapat dilihat dari dua sisi. Pemegang saham memiliki kecenderungan menyukai dividen yang dibagikan dalam jumlah relatif lebih besar, namun di sisi lain, pembagian dividen yang tinggi kurang disukai oleh manajemen karena mengurangi utilitas manajemen yang disebabkan oleh semakin kecil dana yang berada dalam pengendalian. Manajemen tidak suka membagikan laba yang diperoleh dalam bentuk dividen dan lebih suka menginvestasikannya sebagai laba ditahan (Windanaputra, 2010).

2.1.2. Teori Signaling

Teori *signalling* dikembangkan dalam ilmu ekonomi dan keuangan untuk memperhitungkan kenyataan bahwa orang dalam (*insiders*) perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi mutakhir dan prospek perusahaan dibandingkan dengan investor luar. Munculnya *asymmetric information* tersebut menyulitkan investor dalam menilai secara objektif berkaitan dengan kualitas perusahaan. Munculnya masalah *asymmetric information* ini membuat investor secara rata-rata memberikan penilaian yang lebih rendah terhadap semua saham perusahaan (Arifin, 2005).

Hartono (2008) menyatakan bahwa informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan *signal* bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai *signal* baik (*good news*) atau *signal* buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai *signal* baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham.

Sebagian besar perusahaan publik memanfaatkan pengumuman pembagian dividen sebagai faktor penting untuk memaksimalkan nilai bagi pemegang saham. Manajemen perusahaan akan

menetapkan kebijakan dividen yang stabil untuk menghindari pengiriman informasi yang negatif kepada investor (Escherich, 2000). Robinson (2006) menjelaskan pada prakteknya perusahaan cenderung memberikan dividen dengan jumlah yang relatif stabil atau meningkat secara teratur dengan kata lain merupakan *signal* yang bagus.

Signalling theory mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan *signal* kepada pengguna laporan keuangan. *Signal* ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. *Signal* dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Teori *signal* menjelaskan bahwa pemberian *signal* dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi (Jama'an, 2008).

2.1.3. Rasio Leverage

Salah satu rasio yang sering digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan yaitu rasio *leverage* (solvabilitas). *Leverage ratio* (rasio solvabilitas) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauhmana aset perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya, besarnya jumlah utang yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan usahanya jika dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri. Agar perbandingan penggunaan kedua posisi ini dapat terlihat jelas, kita dapat menggunakan rasio *leverage* (Kasmir, 2011).

Sutrisno (2017) membagi empat rasio *leverage* yang biasa dimanfaatkan oleh perusahaan yakni sebagai berikut: 1) *Total Debt to Total Asset Ratio* yaitu rasio total hutang dengan total aset yang biasa disebut rasio hutang (*debt ratio*), mengukur persentase besarnya dana yang berasal dari hutang. Yang dimaksud dengan hutang adalah semua hutang yang dimiliki oleh perusahaan baik yang berjangka pendek maupun yang berjangka panjang. Kreditor lebih menyukai *debt ratio* yang rendah sebab tingkat keamanan dananya menjadi semakin baik. 2) *Debt to Equity Ratio* yaitu rasio hutang dengan modal sendiri (*debt to equity ratio*) merupakan imbalan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibanding dengan hutangnya. Bagi perusahaan, sebaiknya besarnya hutang tidak boleh melebihi modal sendiri agar beban tetapnya tidak terlalu tinggi. Untuk pendekatan konservatif besarnya hutang maksimal sama dengan modal sendiri, artinya *debt to equity*nya maksimal 100%. 3) *Time Interest Earned Ratio*, sering disebut sebagai *coverage ratio* merupakan rasio antara laba sebelum bunga dan pajak dengan beban bunga. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi beban tetapnya berupa bunga dengan laba yang diperolehnya, atau mengukur berapa kali besarnya laba bisa menutup beban bunganya. 4) *Fixed Charge Coverage Ratio* yaitu rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menutup beban tetapnya termasuk

pembayaran dividen saham preferen, bunga, angsuran pinjaman, dan sewa.

2.1.4. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan (penjualan, sediaan, penagihan piutang, dan lainnya) atau rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melaksanakan aktivitas sehari-hari. Dari hasil pengukuran dengan rasio ini akan terlihat apakah perusahaan lebih efisien atau sebaliknya dalam mengelola aset yang dimilikinya (Kasmir, 2011).

Sutrisno (2017) mengatakan bahwa rasio aktivitas ini mengukur seberapa besar efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber dananya. Rasio aktivitas dinyatakan sebagai perbandingan penjualan dengan berbagai elemen aset. Elemen aset sebagai penggunaan dana seharusnya bisa dikendalikan agar bisa dimanfaatkan secara optimal. Semakin efektif dalam memanfaatkan dana semakin cepat perputaran dana tersebut, karena rasio aktivitas umumnya diukur dari perputaran masing-masing elemen aset. Rasio aktivitas meliputi perputaran persediaan, perputaran piutang, perputaran aset, dan perputaran aset tetap.

2.1.5. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menurut Martono dan Harjito (2014) merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Kebijakan pembagian dividen (*dividend policy*) tidak hanya membagikan keuntungan yang diperbolehkan perusahaan kepada para investor tetapi harus diikuti dengan pertimbangan adanya kesempatan investasi kembali (*reinvestment*). Dengan demikian, kebijakan dividen yang diambil perusahaan berkaitan dengan tujuan utama perusahaan. Kebijakan dividen penting karena ada dua alasan yaitu: pertama, pembayaran dividen akan mempengaruhi harga saham. Kedua, pendapatan yang ditahan (*retained earning*) biasanya merupakan sumber tambahan modal sendiri (*equity capital*) yang terbesar dan terpenting untuk pertumbuhan perusahaan (Radoni dan Ali, 2014).

Dividen tidak terlepas dari beberapa teori, dalam menentukan kebijakan dividen yang berdasarkan oleh dua asumsi dasar yaitu: 1) Pandangan Kebijakan Dividen yang Tidak Relevan, Pendapat tentang kebijakan dividen tidak relevan didasarkan oleh beberapa teori diantaranya *irrelevance theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun terhadap biaya modalnya. Menurut teori ini, kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga saham ataupun *cost of capital* perusahaan. Oleh karena itu, kebijakan dividen menjadi tidak relevan. Teori yang dikembangkan oleh MM pada tahun 1961, yang

menyatakan bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh *expected earnings* dan resiko perusahaan. Nilai perusahaan hanya tergantung pada laba yang diekspektasikan dari aset, bukan dari pemisahan laba menjadi dividen dan laba ditahan. Teori ini menganggap bahwa kebijakan dividen tidak membawa dampak apa-apa bagi nilai perusahaan. Jadi, peningkatan atau penurunan dividen oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan (Sartono, 2010). 2) Pandangan Kebijakan Dividen yang Relevan, *Bird in the hand theory* yang dikemukakan Lintner, 1962 dan Gordon pada tahun 1963, menjelaskan bahwa investor menyukai pendapatan dividen yang tinggi karena pendapatan dividen yang diterima seperti burung di tangan (*bird in the hand*) yang mempunyai nilai yang lebih tinggi dan risiko yang kecil daripada pendapatan modal (*bird in the bush*), karena dividen lebih pasti dari pendapatan modal. Teori ini juga berpendapat bahwa investor menyukai dividen karena kas di tangan lebih bernilai daripada kekayaan dalam bentuk lain. Konsekuensinya, harga saham perusahaan akan sangat ditentukan oleh besarnya dividen yang dibagikan. Peningkatan dividen akan meningkatkan harga saham yang akan berdampak pula pada nilai perusahaan (Radoni dan Ali, 2014).

2.1.6. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aset, penjualan, *log size*, nilai pasar saham, kapitalisasi pasar, dan lain-lain yang semuanya berkorelasi tinggi. Semakin besar total aset, penjualan, *log size*, nilai pasar saham, dan kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut.

Sawir (2004) menyatakan bahwa ukuran perusahaan dinyatakan sebagai determinan dari struktur keuangan dalam hampir setiap studi untuk alasan yang berbeda: Pertama, ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Perusahaan kecil umumnya kekurangan akses ke pasar modal yang terorganisir, baik untuk obligasi maupun saham. Meskipun mereka memiliki akses, biaya peluncuran dari penjualan sejumlah kecil sekuritas dapat menjadi penghambat. Kedua, ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar-menawar dalam kontrak keuangan. Perusahaan besar biasanya dapat memilih pendanaan dari berbagai bentuk hutang, termasuk penawaran spesial yang lebih menguntungkan dibandingkan yang ditawarkan perusahaan kecil. Semakin besar jumlah uang yang digunakan, semakin besar kemungkinan kemungkinan pembuatan kontrak yang dirancang sesuai dengan preferensi kedua pihak sebagai ganti dari penggunaan kontrak standar hutang. Ketiga, ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan *return* membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba.

2.1.7. Harga Saham

Harga saham merupakan harga yang dibentuk dari interaksi para penjual dan pembeli saham yang dilator belakang oleh harapan terhadap *profit* perusahaan. Dalam aktivitas di pasar modal, harga saham merupakan faktor yang sangat penting dan harus diperhatikan oleh investor dalam melaksanakan investasi, karena harga saham menunjukkan nilai suatu perusahaan. Semakin tinggi nilai harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut dan juga sebaliknya.

Harga saham di bursa ditentukan oleh kekuatan pasar, yang berarti harga saham tergantung dari kekuatan permintaan dan penawaran. Kondisi permintaan atau penawaran atas saham yang fluktuatif tiap harinya akan membawa pola harga saham yang fluktuatif juga. Pada kondisi dimana permintaan saham lebih besar, maka harga saham akan cenderung naik, sedangkan pada kondisi dimana penawaran saham lebih banyak maka harga saham akan menurun (Saptadi, 2007).

Investor dihadapkan pada ketidakpastian (*uncertainty*) dalam melakukan investasi antara *return* yang akan diperoleh dengan risiko yang akan dihadapinya. Semakin besar *return* yang diharapkan akan diperoleh dari investasi, semakin besar pula risikonya, sehingga dikatakan bahwa *return* ekspektasi memiliki hubungan positif dengan risiko. Risiko yang lebih tinggi biasanya dikorelasikan dengan peluang untuk mendapatkan *return* yang lebih tinggi pula (*high risk high return, low risk low return*). Tetapi *return* yang tinggi tidak selalu harus disertai dengan investasi yang berisiko. Hal ini bisa saja terjadi pada pasar yang tidak rasional (Hartono, 2008).

2.2. Pengembangan Hipotesis

2.2.1. Pengaruh rasio leverage terhadap harga saham

Leverage biasanya dipergunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aset atau dana yang mempunyai beban tetap (*fixed cost assets or funds*) untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan. Berdasarkan pada pengertian-pengertian di atas maka dapat disimpulkan bahwa yang dimaksud dengan *leverage* adalah suatu tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset dan atau dana yang mempunyai beban tetap (hutang dan atau saham istimewa) dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan. Permasalahan *leverage* akan selalu dihadapi oleh perusahaan, bila perusahaan tersebut menanggung sejumlah beban atau biaya, baik biaya tetap operasi maupun biaya *financial* (Syamsudin, 2009).

Penelitian yang meneliti hubungan antara *leverage* perusahaan terhadap harga saham, dilakukan oleh Rakasetya dkk. (2013) bertujuan untuk mengetahui adanya pengaruh mikro yang diteliti adalah *Current*

Ratio (CR), *Debt Equity Ratio (DER)*, *Inventory Turnover (ITO)*, *Return On Equity (ROE)*, *Price Earning Ratio (PER)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial variabel DER, ROE, berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sementara variabel lain seperti CR, ITO, dan PER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan mining and mining services periode 2008-2011. Tan dkk. (2014) hasilnya secara simultan bahwa pengaruh CR, DER, TATO, ROE, dan EPS berpengaruh signifikan terhadap harga saham, Sedangkan secara parsial, variabel yang berpengaruh nyata adalah DER, TATO, dan ROE terhadap harga saham. Serta penelitian yang dilakukan oleh Ginting dan Suriyany (2013) hasilnya menyatakan bahwa *leverage* perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham. Atas dasar uraian tersebut, maka hipotesis kesatu disusun sebagai berikut:

Hipotesis 1: Rasio *leverage* perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham

2.2.2. Pengaruh rasio aktivitas terhadap harga saham

Rasio aktivitas adalah rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan semua sumber daya yang ada padanya. Semua rasio aktivitas ini melibatkan perbandingan antara tingkat penjualan dan investasi pada berbagai jenis aset. Rasio-rasio aktivitas menganggap bahwa sebaiknya terdapat keseimbangan yang layak antara penjualan dan beragam unsur aset misalnya persediaan, aset tetap dan aset lainnya. Aset yang rendah pada tingkat penjualan tertentu akan mengakibatkan semakin besarnya dana kelebihan yang tertanam pada aset tersebut. Dana kelebihan tersebut akan lebih baik bila ditanamkan pada aset lain yang lebih produktif (Harmono, 2011).

Penelitian terdahulu tentang pengaruh aktivitas perusahaan terhadap harga saham, dilakukan oleh Suhadi (2009) meneliti pengaruh *inventory turnover*, *total assets turnover*, *return on assets debt to assets ratio*, *debt to equity ratio price to book value*, *price craning ratio* terhadap harga saham pada *industry food and beverage*. Hasil penelitiannya, *inventory turnover*, *total assets turnover*, *ROA*, *PER*, *PBV* memiliki pengaruh positif terhadap harga saham, sedangkan *debt to equity ratio* dan *debt to assets ratio* terbukti berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham. Penelitian serupa yang dilakukan oleh Suwahyono dan Oetomo (2006) hasilnya menunjukkan bahwa aktivitas perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham. Atas dasar uraian tersebut, maka hipotesis kedua disusun sebagai berikut:

Hipotesis 2: Rasio aktivitas perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham.

2.2.3. Pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam

RUPS. Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai, artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham (Fahmi, 2012).

Penelitian tentang kebijakan dividen terhadap harga saham antara lain dilakukan oleh Wilianto (2012) meneliti hubungan pengaruh DPR, DER dan ROE terhadap harga saham di Bursa Efek Indonesia. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap harga saham sedangkan variable yang lain tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hutami (2012) meneliti pengaruh hubungan *Dividend per Share*, *Return on Equity* dan *Net Profit Margin* terhadap Harga Saham Perusahaan Industri Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010. Hasilnya menunjukkan bahwa *Dividend per Share*, *Return on Equity* dan *Net Profit Margin* terhadap Harga Saham, serta penelitian Istanti (2013) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham. Atas dasar uraian tersebut, maka hipotesis ketiga disusun sebagai berikut:

Hipotesis 3: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham.

2.2.4. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap harga saham

Ghazali (2010), berpendapat bahwa semakin besar ukuran perusahaan semakin besar kemungkinannya menguntungkan secara skala ekonomi, kemampuan belajar serta kemampuan untuk memperoleh sumber dana yang lebih murah dan akan berada dalam posisi yang lebih baik untuk memanfaatkan peluang investasi dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil, yang pada akhirnya akan mempengaruhi harga saham. Oleh karena itu, perusahaan dengan basis aset yang lebih besar dapat menggunakannya untuk menghasilkan lebih banyak pendapatan dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai aset yang lebih kecil (Tornyeva, 2012).

Beberapa penelitian tentang pengaruh ukuran perusahaan terhadap harga saham yang dilakukan oleh Gunarso (2014) Hasilnya menunjukkan bahwa laba akuntansi dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham, sedangkan *leverage* perusahaan berpengaruh negatif terhadap harga saham. Murniati (2016) meneliti *debt to asset ratio*, *return on equity*, *net profit margin*, *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, *return on assets* terhadap harga saham. Hasilnya *debt to asset ratio*, *return on equity*, *net profit margin* berpengaruh negatif terhadap harga saham, sedangkan *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, *return on assets* berpengaruh positif terhadap harga saham. Atas

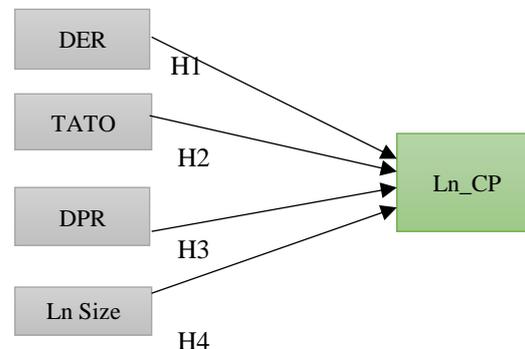
dasar uraian tersebut, maka hipotesis keempat disusun sebagai berikut:

Hipotesis 4: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap harga saham.

2.3. Kerangka Pemikiran

Atas dasar pola pikir dari penelitian terdahulu dapat disusun kerangka pemikiran seperti pada Gambar 1 sebagai berikut:

Gambar 1.
Kerangka Pemikiran



Sumber: Kajian penelitian terdahulu yang dikembangkan

Keterangan:

DER = Debt to Equity Ratio

TATO = Total Asset Turn Over

DPR = Dividend Payout Ratio

Ln Size = Log Total Asset

CP = Closing Price

Kerangka pikir tersebut dapat digambarkan bahwa semakin baik kemampuan perusahaan dalam mengukur sejauhmana aset perusahaan dibiayai dengan hutang, serta kemampuan perusahaan dalam mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aset perusahaan, dan kebijakan pemberian dividen yang optimal serta besarnya total aset yang dimiliki oleh perusahaan, maka dapat meningkatkan harga saham perusahaan Di Bursa Efek Indonesia.

3. METODELOGI PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel

Populasi adalah jumlah keseluruhan dari objek yang diteliti. Yang menjadi populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014 yaitu sebanyak 511 perusahaan yang terdaftar. Sampel merupakan bagian yang menjadi objek yang sesungguhnya dari penelitian. Sampel dalam penelitian ini adalah 47 perusahaan dari 511 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. Total jumlah sampel sebanyak 141 sampel dengan asumsi 47 perusahaan dikali tiga tahun. Penarikan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu suatu metode penarikan sampel dimana pemilihan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yaitu perusahaan yang memberikan

dividend payout selama 3 tahun berturut, serta *debt to equity ratio*, *total assets turn over*, ukuran perusahaan dan harga saham yang bernilai positif, serta perusahaan bidang *financial* (keuangan) yang tidak termasuk dalam penarikan sampel disebabkan perbedaan perhitungan formula *debt to equity ratio* dan *total asset turnover ratio*.

3.2. Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder ini merupakan data yang sifatnya mendukung keperluan data primer seperti buku-buku, literatur dan bacaan yang berkaitan dengan objek penelitian (Sugiono, 2008). Data yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari laporan keuangan tahunan auditan yang diperoleh kantor cabang Bursa Efek Indonesia Di Semarang, dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) Tahun 2015, dan Akses ke <http://idx.go.id>.

3.3. Variabel Penelitian

Untuk menguji hipotesis yang diajukan, variabel yang diteliti dalam penelitian ini diklasifikasikan menjadi variabel dependen dan variabel independen.

3.3.1. Variabel Dependen

Variabel terikat atau *dependent variable* merupakan faktor utama yang ingin dijelaskan atau diprediksi dan dipengaruhi oleh beberapa faktor lain, biasa dinotasikan dengan Y (Noor, 2015). Harga saham dalam aktivitas di pasar modal, merupakan faktor yang sangat penting dan harus diperhatikan oleh investor dalam melaksanakan investasi, karena harga saham menunjukkan nilai suatu perusahaan (Saptadi, 2007).

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *closing price* (harga saham penutupan). *Closing price* adalah harga yang diminta oleh penjual atau harga perdagangan terakhir untuk suatu periode. *Closing price* dalam penelitian ini dapat dilihat pada laporan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang disesuaikan pada tahun objek penelitian. Mengadopsi penelitian yang dilakukan oleh Ginting dan Suriany (2013) harga saham diukur logaritma (Ln) harga saham. Penelitian ini menggunakan (Ln)_Harga saham, dengan menggunakan satuan desimal.

$$Ln_CP = \log \text{ Closing Price}$$

3.3.2. Variabel Independen

Variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel terikat (Noor, 2015).

3.3.2.1. Rasio Leverage

Variabel independen dalam penelitian ini adalah rasio *debt to equity ratio*. *Debt to equity* merupakan imbangan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibanding dengan hutangnya. Bagi perusahaan, sebaiknya besarnya hutang tidak boleh melebihi modal sendiri agar beban

tetapnya tidak terlalu tinggi. Untuk pendekatan konservatif besarnya hutang maksimal sama dengan modal sendiri, artinya *debt to equity*nya maksimal 100% (Kasmir, 2011).

Untuk menghitung *debt to equity ratio* bisa menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal}}$$

3.3.2.2. Rasio Aktivitas

Menurut Sutrisno (2017) rasio aktivitas ini mengukur seberapa besar efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber dananya. Rasio aktivitas dinyatakan sebagai perbandingan penjualan dengan berbagai elemen aset. Elemen aset sebagai penggunaan dana seharusnya bisa dikendalikan agar bisa dimanfaatkan secara optimal. Semakin efektif dalam memanfaatkan dana semakin cepat perputaran dana tersebut, karena rasio aktivitas umumnya diukur dari perputaran masing-masing elemen aset.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *total assets turn over (TATO)*. *Total assets turn over* merupakan ukuran efektivitas pemanfaatan aset dalam menghasilkan penjualan. Semakin besar perputaran aset semakin efektif perusahaan mengelola asetnya.

$$\text{TATO} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

3.3.2.3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan (Sutrisno, 2017).

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diprosi dengan menggunakan *dividend payout ratio (DPR)*. *DPR* adalah merupakan rasio antara dividen per lembar saham terhadap laba per lembar saham, dalam persentase yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$$

3.3.2.4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aset, penjualan, *log size*, nilai pasar saham, kapitalisasi pasar, dan lain-lain yang semuanya berkorelasi tinggi. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam tiga kategori yaitu: perusahaan besar (*large firm*), perusahaan

menengah (*medium-size*), dan perusahaan kecil (*small firm*) (Ferry dan Jones, 1979 dalam Panjaitan, 2004).

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel independen adalah ukuran perusahaan. ukuran perusahaan dapat diukur dengan logaritma total aset.

$$\text{Ln_Size} = \text{Log Total Asset}$$

3.4. Metode Analisis Data

3.4.1. Analisis Deskriptif

Statistika deskriptif merupakan bagian metode-metode yang berkaitan dengan pengumpulan, peringkasan, dan penyajian suatu data sehingga memberikan informasi yang berguna dan juga menatanya ke dalam bentuk yang siap untuk dianalisis. Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum dan minimum (Ghozali, 2013).

3.4.2. Analisis Jalur

Rancangan Penelitian ini menggunakan alat analisis jalur (*path analysis*). Hubungan kausal didasarkan pada data, pengetahuan teori yang mendasar, perumusan hipotesis, dan analogis dengan kata lain analisis jalur digunakan untuk menguji hipotesis kausal serta untuk menafsirkan hubungan tersebut (Noor, 2015).

Penelitian ini menggunakan teknik pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program aplikasi *WarpPLS* Versi 5, yang bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen dan variable dependen. Untuk melihat evaluasi hipotesis dapat dilihat dari hasil *output* aplikasi *WrapPLS* pada bagian *view path coefficients* dan *P-value*.

Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah:

$$\text{Ln_CP} = \beta_1 \text{DER} + \beta_2 \text{TATO} + \beta_3 \text{DPR} + \beta_3 \text{Ln_Size} + \varepsilon_1$$

Keterangan:

Ln_CP = *Log Closing Price* (Harga Saham)

DER = *Debt to Equity Ratio*

TATO = *Total Assets Turn Over*

DPR = *Dividend payout ratio*

Ln_Size = *Log Total Aset*

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien Regresi

ε_1 = Kesalahan dalam persamaan

3.4.3. Evaluasi Model

Evaluasi model dalam *partial least squares* (PLS) menggunakan cara yaitu dengan menggunakan model pengukuran dan evaluasi struktural. Evaluasi model pengukuran atau *outer* model dilakukan untuk menilai reliabilitas dan validitas dari indikator-indikator pembentuk konstruk laten. Penggunaan evaluasi model struktural atau *inner* model bertujuan untuk memprediksi hubungan antara variabel laten dengan melihat seberapa besar *variance* yang dapat dijelaskan

dengan mengetahui signifikansi dari *P-value* (Ghozali dan Latan, 2014).

3.4.3.1. Evaluasi Model Struktural

Aplikasi program *WarpPLS* mempunyai beberapa ukuran fit model antara lain: *average path coefficient* (APC), *average R-squared* (ARS), *average adjusted R-squared* (AARS), *average block variance inflation factor* (AVIF), *average full collinearity VIF* (AFVIF), *tenenhaus GoF* (GoF), *sympson's paradox ratio* (SPR), *R-squared contribution ratio* (RSCR), *statistical suppression ratio* (SSR). Inreprestasi dari model fit di atas tergantung dari tujuan analisis, jika tujuannya hanya untuk menguji hipotesis, maka evaluasi fit model kurang begitu penting dan jika tujuan analisis untuk menemukan suatu model yang fit dengan data original, maka evaluasi model sangat penting dan bermanfaat (Ghozali dan Latan, 2014).

Ghozali dan Latan (2014) menyatakan bahwa dalam mengevaluasi fit model harus mengikuti kriteria yang sudah direkomendasikan. Penjelasan untuk masing-masing ukuran fit model dapat dilihat dari tabel 1 berikut ini:

Tabel 1.
Ringkasan Rule of Thumb Evaluasi Model Struktural

Kriteria	Rule of Thumb
R-Square atau Adjusted R ²	≤ 0,70, ≤ 0,45 dan ≤ 0,25 menunjukkan model kuat, moderate, dan lemah.
Efek size (F ²)	≥ 0,02, ≥ 0,15 dan ≥ 0,35 (kecil, menengah dan besar)
Q ² predictive relevance	Q ² > menunjukkan model mempunyai predictive relevance dan jika Q ² < menunjukkan bahwa model kurang memiliki predictive relevance.
Q ² predictive relevance	≥ 0,012, ≥ 0,15, dan ≥ 0,35 (lemah, moderate, dan kuat)
APC, ARS, dan, AARS	P – value ≤ 0,05
AVIF dan AFVIF	≤ 3,3, namun nilai ≤ 5 masih dapat diterima
Goodness Tenenhaus	≥ 0,10, ≥ 0,25, dan ≥ 0,36 (kecil, menengah, dan besar)
SPR	Idealnya = 1 namun nilai ≥ 0,7 masih dapat diterima
RSCR	Idealnya = 1 namun nilai ≥ 0,7 masih dapat diterima
SSR	Harus ≥ 0,7

3.4.3.2. Evaluasi Hipotesis

Langkah terakhir dari evaluasi model struktural yang harus dilakukan adalah dengan melihat nilai signifikan *P-value* untuk mengetahui pengaruh antar variabel berdasarkan hipotesis yang dibangun melalui prosedur *resampling*. Untuk melihat evaluasi hipotesis dapat dilihat dari hasil *output* aplikasi *WrapPLS* pada bagian *view path coefficients* and *P-value*. Nilai signifikan yang digunakan dengan nilai *P-value* 0,10 (*significance level* = 10%), 0,05 (*significance level* = 5%) dan 0,01 (*significance level* = 1%) (Ghozali dan

Latan, 2014). Penelitian ini menggunakan P-value 0,05 (*significance level* = 5%).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Penelitian

4.1.1. Statistik Deskriptif

Statistika deskriptif ini merupakan metode-metode yang berkaitan dengan pengumpulan, peringkasan, dan penyajian suatu data sehingga memberikan informasi yang berguna dan juga menatanya kedalam bentuk yang siap untuk dianalisis.

Data yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang memiliki pembagian *divident payout ratio* (DPR), serta memiliki nilai *debt to equity ratio* (DER), *total assets turn over* (TATO), total aktiva (Ln_Size), dan harga saham (Ln_CP) yang bernilai positif. Sehingga, sampel yang didapat sebanyak 141 data pengamatan selama periode Tahun 2012-2014. Hasil statistika deskriptif dapat dilihat pada Tabel 2. berikut ini:

Tabel 2.
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	141	,11	5,67	,8782	,85327
TATO	141	,10	7,88	1,0152	,95535
DPR	141	,15	452,49	37,8913	63,44507
Ln SIZE	141	6,34	19,28	15,4526	1,84405
Ln CP	141	5,10	12,15	7,6198	1,49300
Valid N (listwise)	141				

Sumber: ICMD data diolah

Hasil Tabel 2. dapat digambarkan perkembangan *debt to equity Ratio* memiliki nilai minimum sebesar 0,110 kali (x) dan nilai maksimum sebesar 5,670 kali (x), serta rata-rata perkembangan *debt to equity ratio* sebesar 0,878 kali (x) dapat disimpulkan bahwa kondisi perkembangan *debt to equity ratio* dalam kondisi baik, walaupun disarankan sebaiknya perusahaan tidak boleh melebihi 1 kali (x) perbandingan antara total hutang dan modal, serta dapat dilihat bahwa penyimpangan data relatif kecil sebesar 0,853.

Secara umum, *total assets turn over* dapat dilihat perkembangan *total assets turn over* memiliki nilai rata-rata sebesar 1,015 kali (x) dimana menunjukkan bahwa perkembangan *total assets turn over* dalam keadaan baik, serta nilai minimum sebesar 0,100 kali (x) dan sebesar 7,880 kali (x) dan penyimpangan data relatif kecil sebesar 0,955. Perkembangan *divident payout ratio* dapat dilihat bahwa memiliki nilai rata-rata sebesar 37,891%, dan nilai minimum sebesar 0,150%, serta nilai maksimumnya sebesar 452,490%, sedangkan nilai penyimpangan data yang relatif besar yaitu sebesar 63,445 kondisi ini dimungkinkan terjadi karena dari data yang didapat menunjukkan adanya angka yang ekstrem atau dengan kata lain adanya perusahaan yang memberikan *divident payout ratio*

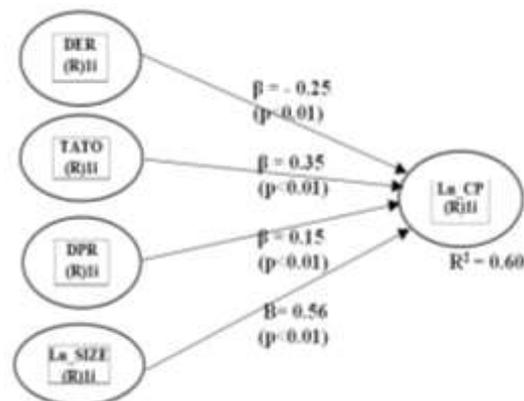
lebih besar dari rata-rata perusahaan yang memberikan dividen.

Ukuran perusahaan diukur dengan Log total aset (Ln_Size), dimana hasilnya menunjukkan nilai Ln total aset memiliki nilai minimum sebesar 6,344 dan nilai maksimum 19,279, serta nilai rata-rata Ln total aset sebesar 15,453, sedangkan nilai penyimpangan data relatif kecil sebesar 1,844. Perkembangan harga saham yang diukur dengan harga saham (CP), dapat dilihat bahwa nilai minimum sebesar 5,099 dan nilai maksimum sebesar 12,149, serta nilai rata-rata sebesar 7,620, sedangkan nilai penyimpangan sebesar 1,493.

4.1.2 Hasil Evaluasi Model Struktural (Inner model)

Penelitian ini menggunakan metode *partial least square* (PLS). Evaluasi dalam PLS meliputi evaluasi *inner model* atau model *structural*. Analisa model struktural dapat dilakukan dengan mengevaluasi hasil estimasi parameter koefisien *path* dan tingkat signifikansinya. Hasil dari uji signifikan hubungan antar *path* dapat dilihat pada Gambar 2. Berikut ini gambar *full model* dari penelitian ini:

Gambar 2.
Full Model



Berdasarkan Gambar 2, nilai R-squared yang dihasilkan variabel dependen Ln_CP sebesar 0,60, berarti bahwa variabel DER, TATO, DPR dan Ln_SIZE memiliki pengaruh sebesar 60% terhadap harga saham dan 40% dipengaruhi variabel lainnya. Artinya dapat disimpulkan model yang dibangun bersifat moderat.

Hasil evaluasi hipotesis berdasarkan model struktural yang dibangun, dilakukan dengan melihat nilai signifikan P-value, nilai signifikan yang digunakan dengan nilai P-value 0,10 (*significance level*= 10%), 0,05 (*significance level*= 5%), dan 0,01.

Secara keseluruhan kebaikan suatu model atau interpretasi dari model fit bertujuan untuk melihat sejauh mana bangunan model dalam rancangan penelitian ini dibangun, adapun hasil interpretasi dari model fit dapat dilihat dari Tabel 3. berikut ini:

Tabel 3.
Hasil Interpretasi dari Model Fit

Kriteria	Cut of Value	Hasil	Evaluasi
Average path coefficient (APC)	P-value < 0,05	0,001	Kuat
Average R squared (ARS)	P-value < 0,05	0,001	Kuat
Average adjusted R-squared (AARS)	P-value < 0,05	0,001	Kuat
Average block VIF (AVIF)	≤3, namun nilai ≤5 masih dapat diterima	1,063	Fit Model
Average full collinearity VIF (AFVIF)	≤3, namun nilai ≤5 masih dapat diterima	1,067	Fit Model
Tenenhaus GoF (GoF)	≥ 0,10, ≥ 0,25, dan ≥ 0,36 (kecil, menengah, dan besar)	0,776	Besar
Simpson paradox ratio (SPR)	Idealnya = 1 namun nilai ≥ 0,7 masih dapat diterima	1,000	Fit Model
R-squared contribution ratio (RSCR)	Idealnya = 0,9 - 1 namun nilai ≥ 0,7 masih dapat diterima	1,000	Fit Model
Statistical suppression ratio (SSR)	Harus ≥ 0,7	1,000	Fit Model

Sumber: Output WarpPLS 5.0

Secara keseluruhan dapat dilihat dari Tabel 4.2. bahwa dari seluruh kriteria *terpenuhi*. Hasil *average adjusted R-squared*, *average R squared*, dan *average adjusted R-squared* secara keseluruhan bersifat kuat, artinya model analisis yang dibangun bersifat kuat hubungan antar variable. Perhitungan *Average block* dan *average full collinearity* secara keseluruhan memiliki nilai dibawah ambang batas (*cut of value*) sebesar ≤ 5, artinya model yang dibangun bersifat fit model dengan kata lain model yang dibangun tidak terjadi multikolonieritas. Hasil *Tenenhaus GoF* sebesar 0,776, dapat dikatakan kekuatan perediksi model yang dibangun dalam memperdiksi hubungan antar variable (jalur yang dibangun) dalam penelitian ini bersifat besar atau kuat. Nilai *Simpson paradox ratio* sebesar 1,00 artinya model yang dibangun bebas *simpsons paradox* atau tidak adanya masalah kausalitas dalam penelitian, sedangkan *R-squared contribution ratio* bernilai 1,00 artinya tidak ada kontribusi *R-squared* negatif dalam penelitian ini, serta nilai *Statistical suppression ratio* sebesar 1,000 dapat diartikan bahwa model dalam penelitian ini bebas dari statistik *suppression*.

Hasil evaluasi hipotesis berdasarkan model struktural yang dibangun, dilakukan dengan melihat nilai signifikan P-value, nilai signifikan yang digunakan dengan nilai P-value 0,10 (significance level= 10%), 0,05 (significance level= 5%), dan 0,01 (significance level= 1%) (Ghozali & Latan, 2014). Penelitian ini menggunakan P-value 0,05 (significance level= 5%). Hasil evaluasi jalur disajikan pada Tabel 4. berikut ini:

Tabel 4.
Hasil Evaluasi Jalur

Path	Direct effect		Kesimpulan
	Koefisien	P-Value	
DER → Ln_CP	-0,250	<0,01	Ditolak
TATO → Ln_CP	0,353	<0,01	Diterima
DPR → Ln_CP	0,150	<0,01	Diterima
Ln_SIZE → Ln_CP	0,500	<0,01	Diterima

Sumber: Output WarpPLS 5.0

Berdasarkan Tabel 4. di atas, hasil evaluasi jalur terdapat tiga jalur yang terbukti memiliki hubungan yang memiliki pengaruh antar variabel, yaitu hubungan TATO terhadap Ln_CP, hubungan DPR terhadap Ln_CP, hubungan Ln_Size terhadap Ln_CP, sedangkan 1 jalur terbukti tidak memiliki hubungan pengaruh antar variabel yaitu hubungan variabel DER terhadap Ln_CP.

4.2. Pembahasan

Pada pembahasan ini akan menjelaskan kaitan antara variabel bebas terhadap variabel terikat dengan menyertakan pengujian hipotesis dan data yang berkaitan dengan perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian.

4.2.1. Pengaruh rasio leverage terhadap harga saham

Hasil uji terhadap hipotesis kesatu (H1) yaitu rasio leverage perusahaan berpengaruh negatif terhadap harga saham, menunjukkan besarnya pengaruh *debt to equity* (DER) terhadap Ln_CP memiliki nilai koefisien sebesar -0,250 dengan nilai P-values 0,01 < 0,05. Dengan demikian hipotesis kesatu (H1) ditolak. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kohansal et al. (2013) serta Ullah & Shah (2014), dimana hasilnya menunjukkan bahwa *leverage* perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham. Hubungan logis yang dapat dikemukakan bahwa perusahaan yang memiliki struktur permodalan berasal dari hutang yang tinggi akan berdampak kepada calon investor, dimana calon investor dan investor lebih memilih perusahaan dengan tingkat leverage yang rendah disebabkan calon investor dan investor akan memilih perusahaan dengan tingkat risiko yang rendah. Para investor akan lebih melihat informasi mengenai bagaimana manajemen mengelola dan memanfaatkan total hutang dan total ekuitas secara efektif dan efisien sebagai sumber pendanaan perusahaan untuk mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan dan meningkatkan kemakmuran pemegang saham (Clementin, 2016).

4.2.2. Pengaruh rasio aktivitas terhadap harga saham

Hasil uji terhadap hipotesis kelima (H5) yaitu rasio aktivitas perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham, hasilnya menunjukkan besarnya pengaruh TATO terhadap Ln_CP memiliki koefisien nilai sebesar 0,353 dengan nilai P values 0,01 < 0,05. Dengan demikian hipotesis kedua (H2) diterima. Hasilnya penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Martani, Mulyono, & Khairurizka (2009) serta Khotimah & Murtaqi (2015), yang menunjukkan bahwa TATO berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Hubungan logis dalam penelitian ini adalah bahwa perusahaan dengan rasio aktivitas yang tinggi dapat memberikan signal kepada calon investor bahwa perusahaan dalam kondisi baik, serta akan berdampak langsung terhadap peningkatan harga saham.

4.2.3 Pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham

Hasil uji terhadap hipotesis ketiga (H3), yaitu kebijakan dividen perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, hasilnya menunjukkan besarnya pengaruh DPR terhadap Ln_CP memiliki nilai koefisien sebesar 0,150 dengan nilai P values $0,01 < 0,05$. Dengan demikian hipotesis ketiga (H3) diterima. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hasan, Uzzaman, & Karim (2013), Hunjra et al. (2014), Menike & Prabath (2014), serta Ullah, Saqib, & Usman (2015) yang menemukan bukti bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham. Hubungan yang logis yang dapat dikemukakan bahwa dengan pemberian dividen kepada pemegang saham akan mencerminkan kinerja perusahaan dalam kondisi baik, kondisi seperti ini yang diminati investor dan calon investor untuk membeli saham perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini konsisten dengan teori *the bird in the hand theory* yang dikembangkan oleh Bhattacharya (1979). Teori ini menyatakan bahwa seekor burung di tangan akan lebih berharga dari seribu burung di udara. Investor lebih menyukai dividen karena dividen merupakan suatu yang pasti untuk didapatkan saat ini, berbeda dengan keuntungan dari *capital gains* yang mengandung ketidakpastian mengenai saat naiknya harga pasar saham di masa yang akan datang. Teori ini juga berpendapat bahwa meningkatnya dividen akan meningkatkan harga saham yang selanjutnya akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

4.2.4. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap harga saham

Hasil pengujian terhadap hipotesis keempat (H4), yaitu ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham, hasilnya menunjukkan besarnya pengaruh Ln_SIZE terhadap Ln_CP yang memiliki nilai koefisien sebesar 0,559 dengan nilai P-values $0,01 < 0,05$. Dengan demikian hipotesis keempat (H4) diterima. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Acheampong, Agalega, & Shibu (2014) serta Murniati (2016), dimana hasilnya menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham.

Hasil penelitian ini mempunyai makna bahwa ukuran perusahaan yang dilihat dari sisi besarnya total asset yang dimiliki oleh perusahaan akan dapat memberikan signal kepada investor dan calon investor bahwa perusahaan dalam kondisi baik, serta menjadikan reputasi yang baik, secara otomatis akan memberikan signal yang baik terhadap peningkatan harga saham.

5. SIMPULAN DAN SARAN

5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian dalam penelitian ini maka dapat disimpulkan bahwa 1) *leverage* yang

diproksi dengan DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Ln_CP, hal ini berarti investor akan lebih melihat informasi mengenai DER bagaimana manajemen mengelola dan memanfaatkan total hutang dan total ekuitas secara efektif dan efisien sebagai sumber pendanaan perusahaan untuk mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan dan meningkatkan kemakmuran pemegang saham. 2) Rasio aktivitas yang diproksi dengan TATO berpengaruh positif signifikan terhadap Ln_CP, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan rasio aktivitas yang tinggi dapat memberikan signal kepada calon investor bahwa perusahaan dalam kondisi baik, serta akan berdampak langsung terhadap peningkatan harga saham. 3) Kebijakan dividen yang diproksi oleh DPR berpengaruh positif signifikan terhadap Ln_CP, hal ini menunjukkan bahwa pembayaran dividen kepada pemegang saham akan mencerminkan kinerja perusahaan dalam kondisi baik, kondisi seperti ini yang diminati investor dan calon investor untuk membeli saham perusahaan tersebut sehingga akan meningkatkan harga saham. 4) Ukuran perusahaan yang diproksi oleh Ln_SIZE berpengaruh signifikan terhadap Ln_CP, hal ini menunjukkan bahwa besarnya total asset yang dimiliki oleh perusahaan akan dapat memberikan signal kepada investor dan calon investor bahwa perusahaan dalam kondisi baik, serta menjadikan reputasi yang baik, secara otomatis akan memberikan signal yang baik terhadap peningkatan harga saham.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian ini meliputi hal sebagai berikut, 1) Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdapat Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014, dengan hanya menggunakan dua rasio keuangan yaitu rasio *leverage* dan rasio aktivitas, serta ukuran perusahaan. 2) Data dividen tidak sinkron dengan data harga saham dan rasio keuangan, data dividen pada umumnya diterbitkan pada Bulan April, sedangkan rasio keuangan dan harga saham dalam penelitian ini menggunakan data ICMD yang diterbitkan pada akhir tahun.

5.3. Saran

Ada beberapa saran dalam penelitian ini agar penelitian di masa mendatang agar lebih sempurna, yaitu: 1) Pada penelitian selanjutnya dapat menggunakan data rasio yang lain seperti rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan, penerapan *good corporate governance* dan lain-lain, serta periode yang lebih panjang lagi sehingga dapat meningkatkan kualitas penelitian; 2) Segera mungkin dilakukan sinkronisasi mengenai data dividen, data harga saham, dan data rasio keuangan, atau menambah uji beda sebelum dan sesudah pengumuman dividen dan pengaruhnya terhadap harga saham.

DAFTAR REFERENSI

- Al-Tamimi, Hussein A. Hassan dan Al Anood Bin Kalli. 2009. *Financial Literacy And Investment Decisions of UAE Investors*. The Journal of Risk Finance, Vol. 10, No. 5, pp. 500-516.
- Arifin, Zaenal. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Baskin, J. 1989. *Dividend policy and the volatility of common stocks*. The Journal of Portfolio Management, Vol.15 No.3, pp.19-25.
- Bhattacharya, S. 1979. Imperfect Information, Dividend Policy, And The Bird In The Hand Fallacy. *Journal of Economics*, Vol. 10, No. 1: 259- 270.
- Escherich, Frederic. 2000. *Deliberating On Dividend Policy*. Magazine directors and boards, Vol.25, No.1.
- Fahmi, Irham. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Ke-2. Bandung: Alfabeta.
- Gere, Maria Fitriana. 2015. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen. Volume 4, No 8, pp. 1-17.
- Ghozali, Imam, dan Hengky Latan. 2014. *Partial Least Squares Konsep, Metode dan Aplikasi Menggunakan Program WarpPLS 4.0*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Ginting, Suriani dan Suriyany. 2013. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil, Volume 3, No.02, pp. 61-70.
- Govindarajan, Vijay dan Joseph Fisher. 1990. *Strategy, Control Systems, and Resource Sharing: Effects on Business Unit Performance*. Academy of Management Journal, Vol. 33, No. 2, pp. 259-285.
- Gunarso, Pujo. 2014. "Laba Akuntansi, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.16, No. 1, pp. 63-71.
- Gunarso, Pujo. 2014. *Laba Akuntansi, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol.16, No. 1, pp. 63-71.
- Harjito, Agus dan Martono. 2014. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : Ekonosia FE UII
- Harmono. 2011. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, kasus dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hartono, Jogiyanto. 2008. *Teori portofolio dan investasi investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Hasan, Md., Uzzaman, A.Md., & Karim, R.A. 2013. *The Effect of Dividend Policy on Share Price: An Evaluative Study*. IOSR Journal of Economics and Finance, 1(4): 06-11
- Hunjra, A.I., Shahza, M., Chani, M.I., Ul-Hassan, S., & Mustafa, U. 2014. *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.
- Husna, Nailal. 2016 . *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Perbankan*. e-Jurnal Apresiasi Ekonomi, Volume 4, Nomor 2, pp. 151 – 156
- Hutami, Rescyana Putri. 2012. *Pengaruh Dividend per Share, Return on Equity dan Net Profit Margin terhadap Harga Saham Perusahaan Industri Manufaktur yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010*. Jurnal Nominal, Vol. I, No. 1.
- Istanti, Sri Layla Wahyu. 2013. *Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham pada Perusahaan Lq45*. Potensio, Vol. 19, No. 1.
- Jama'an. 2008. *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, dan Kualitas Kantor Akuntan Publik terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan (Studi Pada Perusahaan Publik Di BEJ)*. TESIS Undip.
- Jensen, M. C., dan W. H. Meckling. 1976. *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics, Vol. 3, No. 4, pp. 305-360.
- Kasmir. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Keown, A.J., Scott, D.F., Martin, J.D., & Petty, J.W. 2008. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Khan, K. I. 2012. *Effect of Dividends on Stock Prices– A Case of Chemical and Pharmaceutical Industry of Pakistan*. Presented at the Proceedings of 2nd International Conference on Business Management, University of Central Punjab, Lahore.
- Kohansal, M.R., Dadrasmoghadam, A., Karmozdi, K.M., & Mohseni, A. 2013. *Relationship between Financial Ratios and Stock Prices for the Food Industry Firms in Stock Exchange of Iran*. World Applied Programming, 3(10): 512-521.
- Kohansal, M.R., Dadrasmoghadam, A., Karmozdi, K.M., & Mohseni, A. 2013. *Relationship between Financial Ratios and Stock Prices for the Food Industry Firms in Stock Exchange of Iran*. World Applied Programming, 3(10): 512-521.
- Lintner, J. 1962. *Dividends, earnings, leverage, stock prices and the supply of capital to corporations*.

- The Review of Economics and Statistics, Vol.44 No.3, pp.243-269.
- Martani, D., Mulyono, & Khairurizka, R. 2009. *The Effect of Financial Ratios, Firm Size, and Cash Flow From Operating Activities in the interim Report to the Stock Return*. Chinese Business Review, 8(6): 44-55.
- Menike, M.G.P.D. & Prabath, U.S. 2014. *The Impact of Accounting Variables on Stock Price: Evidence from the Colombo Stock Exchange, Sri Lanka*. International Journal of Business and Management, 9(5): 125-137.
- Mulyadi. 2010. *Akuntansi Manajemen*. Edisi Ketiga. Jakarta: Salemba Empat.
- Murniati, Sitti. 2016. *Effect of Capital Structure, Company Size and Profitability on the Stock Price of Food and Beverage Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange*. Information Management and Business Review, Vol. 8, No. 1, pp. 23-29.
- Noor, Juliansyah. 2015. *Metodologi Penelitian Skripsi, Tesis, Disertasi dan Karya Ilmiah*. Jakarta: Prenadamedia Group.
- Novasari, Ema. 2013. *Pengaruh PER, EPS, ROA dan DER terhadap Harga Saham Perusahaan Sub-Sektor Industri Textile Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009-2011*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
- Nurmala. 2006. *Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham Perusahaan-Perusahaan Otomotif Di Bursa Efek Jakarta*. Mandiri, Vol. 9, No. 1.
- Panjaitan, Yunia. 2004. *Analisis Harga Saham, Ukuran Perusahaan, Dan Risiko Terhadap Return Yang Diharapkan Investor Pada Perusahaan-Perusahaan Saham Aktif*. Jurnal Akuntansi Auditing dan Keuangan, Vol.1 No.1.
- Radoni, Ahmad dan Herni Ali. 2014. *Manajemen keuangan modern*. Jakarta: Mitra kencana.
- Rahmandia, Febian. 2013. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Perusahaan Di Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2007-2011*. Jurnal Mahasiswa Universitas Surabaya, Vol. 2, No.1, pp. 1-21.
- Rakasetya, Gadang Ganggas, Darminto dan Moch. Dzulkirom AR. 2013. *Pengaruh Faktor Mikro Dan Faktor Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham Perusahaan Mining and Mining Services Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2008-2011*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), Vol. 6, pp. 1-12.
- Robinson, Carl. 2006. *Corporate Finance In Developing Countries: An Analysis Of Dividend Policy Among Publicly Listed Firms In Jamaica*. Savings And Development, Vol.30. No.1.
- Saptadi, Anung. 2007. *Pengaruh Return on Investment (ROI), Price Earning Ratio (PER), dan Earning per Share (EPS) terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi Universitas Negeri Semarang, Semarang.
- Sawir, Agnes. 2004. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Suhadi, Dady. 2009. *Pengaruh Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, Rasio Leverage, Dan Rasio Penilaian Terhadap Harga Saham Perusahaan Food And Beverage*. Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi Dan Keuangan Publik, Vol. 4, No. 1, pp. 17 – 35.
- Sutrisno. 2017. *Manajemen Keuangan : Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta : Ekonosia FE UII
- Suwahyono, Rajio, dan Hening Widi Oetomo. 2006. *Analisis Pengaruh Beberapa Variabel Fundamental Keuangan Perusahaan Terhadap Harga Saham Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Ekuitas, Vol.10, No.3, pp. 307 – 334
- Suwahyono, Rajio, dan Hening Widi Oetomo. 2006. *Analisis Pengaruh Beberapa Variabel Fundamental Keuangan Perusahaan Terhadap Harga Saham Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Ekuitas, Vol.10, No.3, pp. 307 – 334
- Tan, Syamsurijal, Agus Syarif, dan Delfira Ariza. 2014. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Pada Industri Transportation Services Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012*. Jurnal Dinamika Manajemen, Vol. 2 No.2. pp. 116-129.
- Ullah, H., Saqib, S.E., & Usman, H. 2015. *The Impact of Dividend Policy on Stock Price Volatility: A Case Study of Selected Firms from Textile Industry in Pakistan*. International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences, 4(3): 40-51
- Weston, Fred, J dan Thomas, E Copeland. 2010. *Manajemen Keuangan Jilid 2*. Jakarta: Binarupa Aksara
- Widanaputra 2010, *Pengaruh Konflik Keagenan Mengenai Konservatisme*. Akuntansi. Jurnal Aplikasi Manajemen, Vol 8. No. 2.
- Wilianto, Arief. 2012. *Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage Keuangan dan Profitabilitas terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Di BEI*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi, Vol. 1, No. 2.

Winarto, J., 2015. *The Determinants of Manufacturer Firm Value in Indonesia Stock Exchange*. International Journal of Information, Business and Management, Vol. 7, No.4, pp. 323-349

Zuliarni, Sri. 2012. *Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Mining and Mining Service Di Bursa Efek Indonesia (BEI)*, Jurnal Aplikasi Bisnis, Vol. 3, No. 1.

Sumber-Sumber dari Internet:

<http://ekbis.sindonews.com/read/818135/32/transaksi-saham-bei-meningkat-jadi-rp6-3-t-hari-1387334549>.

<http://ekbis.sindonews.com/read/720443/32/tahun-ini-aturan-pembagian-dividen-diharapkan-terbit-1361509782>.

<http://ekbis.sindonews.com/read/975789/32/rupee-melemah-pasar-modal-melanjutkan-tren-positif-1426170106>

<http://investasi.kontan.co.id/news/dividen-bisa-kerek-indeks-hingga-mei>