



PENGARUH FREE CASH FLOW DAN LEVERAGE TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Nur Rohmatika^{1*}, Ati Sumiati², Mardi³

^{1,2,3}Universitas Negeri Jakarta

Email: nurrohmatika_1701617085@mhs.unj.ac.id¹

Abstract

This study aims to determine whether there is an effect of free cash flow and leverage (debt equity ratio) on stock prices through dividend payout ratios at the Kompas 100 Index non-banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019. Free cash flow used free cash flow calculated. Leverage used debt to equity ratio (DER), Dividend policy used dividend payout ratio (DPR) based on profit for year 2019 and stock price used closing price in 2020. The data analysis technique used in this research is regression analysis, path analysis, and Sobel test, multiple correlation test, coefficient of determination test, t test, and f test. Data analysis used IBM SPSS Statistics 26. The results: (1) free cash flow had a significant positive effect on dividend policy. (2) leverage has a significant negative effect on dividend policy. (3) free cash flow has a direct and not significant positive effect on stock prices. (4) leverage has a direct and insignificant negative effect on stock prices, (5) dividend policy has a significant positive effect on stock prices. (6) dividend policy is able to mediate free cash flow on stock prices positively and not significantly. (7) dividend policy is not able to mediate the effect of leverage on stock prices.

Keywords: Stock Price, Leverage, Free Cash Flow, Kompas 100 Index.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh arus kas bebas dan leverage (*debt equity ratio*) terhadap harga saham melalui kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) pada perusahaan non-perbankan Indeks Kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi, analisis jalur, uji sobel. Sedangkan uji hipotesis dilakukan uji korelasi ganda, uji koefisien determinasi, uji t, dan uji f. Analisis data menggunakan aplikasi *software* IBM SPSS Statistics 26. Hasil penelitian menunjukkan: (1) arus kas bebas berpengaruh secara positif signifikan terhadap kebijakan dividen. (2) leverage berpengaruh secara negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. (3) arus kas bebas berpengaruh langsung secara positif tidak signifikan terhadap harga saham. (4) leverage berpengaruh langsung secara negatif tidak signifikan terhadap harga saham, (5) kebijakan dividen berpengaruh secara positif signifikan terhadap harga saham. (6) kebijakan dividen mampu memediasi arus kas bebas terhadap harga saham secara positif dan tidak signifikan. (7) kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh leverage terhadap harga saham.

Kata Kunci: Harga Saham, Leverage, Arus Kas Bebas, Indeks Kompas 100

PENDAHULUAN

Pasar modal menjadi salah satu alternatif investor dengan menilai kesehatan perusahaan salah satunya dengan besarnya kas yang dimiliki perusahaan mempengaruhi pula investasi perusahaan dimasa mendatang dan seterusnya, guna melihat kemampuan perusahaan dalam menjalankan operasional untuk menghasilkan laba. Ketersediaan kas yang diperlukan untuk mempertahankan aset tetap dan aktivitas pendanaan. Yeo (2018) dan Li (2020) mengungkapkan arus kas bebas atau *free cash flow* (FCF) digunakan untuk kebutuhan operasional perusahaan seperti pembelanjaan modal, pembayaran utang, pembayaran dividen kepada investor, dana darurat (*precautionary savings*), mengurangi pembiayaan ekuitas dan lain-lain. Leverage yang tinggi berakibat pada kecenderungan menahan dananya membagikan dividen untuk kepentingan pemegang saham dikarenakan keuntungan diprioritaskan untuk pembayaran utang. *Dividend payout ratio* (DPR), sebagai indikator pendistribusian laba sehingga diketahui jumlah dividen atas laba yang didapatkan pada tahun buku sebelumnya. Zainudin et al (2018) mengatakan keputusan besaran jumlah dividen juga memiliki keterkaitan dengan manajemen lainnya dalam suatu perusahaan seperti, struktur modal, merger, akuisisi, penetapan harga asset dan perencanaan modal.

Analisis teknikal didasarkan pada historis harga saham, permintaan-penjualan, investor dapat memprediksi harga saham mendatang dan mendapatkan keuntungan dari *capital gain*. Analisis fundamental, jika laporan keuangan atau laporan tahunan perusahaan menunjukkan kinerja yang baik berdampak pada lebih banyak minat investor di pasar modal untuk menempatkan dananya, tingkat permintaan saham akan naik diikuti oleh peningkatan harga saham.

Sri et al. (2016) melakukan penelitian arus kas bebas dan leverage terhadap harga saham dengan variable intervening harga saham pada perusahaan industri kimia, tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh tidak langsung arus kas bebas dan leverage terhadap harga saham melalui kebijakan dividen. Sedangkan, Prabowo dan Salim (2013) menyebutkan arus kas bebas berpengaruh secara tidak langsung pada harga saham, arus kas yang digunakan sebagai pembayaran kepada pemegang saham untuk memenuhi kepentingannya berbentuk dividen. Ariyani et al. (2018) menyimpulkan kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh DER terhadap harga saham dibuktikan dari koefisien pengaruh tidak langsung lebih besar daripada pengaruh langsung. Penelitian lainnya, Sholicah et al. (2021) menyebutkan kebijakan dividen tidak mampu memediasi leverage terhadap harga saham.

Penelitian ini diperbaharui dengan perusahaan Non-Perbankan Indeks Kompas 100 yang terdaftar di BEI. Indeks Kompas 100 merupakan indeks yang diluncurkan oleh BEI bekerjasama dengan perusahaan media Kompas yang terdiri dari 100 perusahaan berdasarkan kinerja harga yang mempunyai tingkat likuiditas yang baik dan kapitalisasi pasar yang besar. Kapitalisasi pasar tersebut yang menunjukkan potensi perusahaan mengelola dananya lebih besar untuk *expenditures* dan pengelolaan dana yang menguntungkan sehingga dapat menghasilkan laba yang pada akhirnya menguntungkan para pemegang saham melalui dividen serta dapat menarik minat investor yang dapat menaikkan harga saham.

TINJAUAN PUSTAKA

Arus Kas Bebas

Li (2020) mendefinisikan arus kas bebas sebagai gambaran jumlah yang dihasilkan perusahaan setelah arus kas keluar untuk mendukung operasi dan memelihara aset modalnya, digunakan sebagai ukuran profitabilitas, kecuali untuk beban non-kas pada laporan laba rugi, termasuk perubahan peralatan, aset, dan modal kerja.

Leverage

Leverage adalah gambaran yang mengukur seberapa baik perusahaan membiayai dengan hutang, pembiayaan utang yang berlebihan berbahaya karena digolongkan sebagai leverage ekstrim, yaitu keadaan perusahaan sulit membayar utang yang terlampaui tinggi (Fahmi, 2014).

Kebijakan Dividen

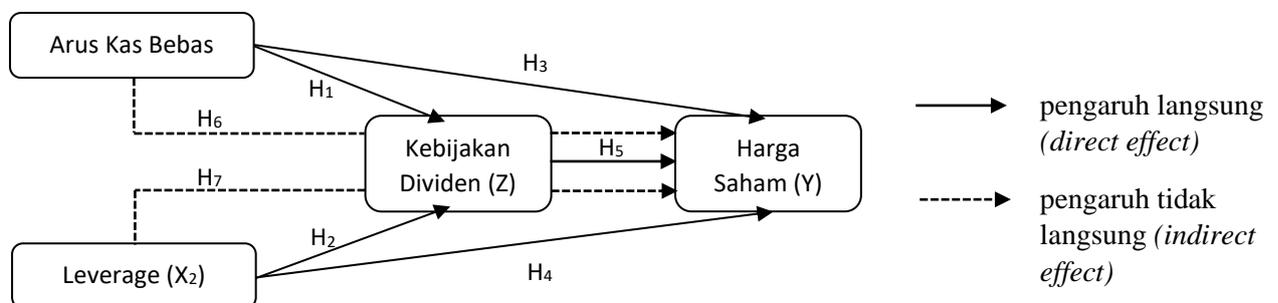
Padmini & Ratnadi (2020) menjelaskan bahwa kebijakan dividen penentuan keuntungan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau sebagai laba ditahan untuk mendanai investasi masa depan di perusahaan.

Harga Saham

Purwaningsih (2020) mendefinisikan harga saham merupakan bukti keterlibatan modal pada suatu perusahaan sehingga investor atau pemilik modal berhak memperoleh keuntungan berupa dividen, capital gain, dan memiliki hak bersuara.

Kerangka Penelitian

Kerangka teori dibuat untuk menunjukkan direct effect dari variabel arus kas bebas dan leverage terhadap variabel harga saham maupun indirect effect melalui variabel intervening kebijakan dividen.



Gambar 1 Kerangka Berfikir Penelitian

Sumber: Diolah oleh penulis

METODE

Penelitian menggunakan teknik *purposive sampling* agar menyesuaikan tujuan penelitian. *Purposive Sampling* memungkinkan peneliti memperoleh informasi bersumber dari www.idx.com agar sesuai standar penelitian, sebagai berikut:

- 1) Perusahaan yang *listing* dalam Bursa Efek Indonesia selama tahun 2019.
- 2) Perusahaan non-perbankan yang terdaftar dalam Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia tahun 2019.
- 3) Perusahaan non-perbankan yang terdaftar dalam Indeks Kompas 100 yang melampirkan laporan keuangan tahun 2019.
- 4) Perusahaan non-perbankan yang terdaftar dalam Indeks Kompas 100 yang membagikan dividen tahun buku 2019.
- 5) Perusahaan non-perbankan yang terdaftar dalam Indeks Kompas 100 yang tidak melakukan aksi korporasi yang dapat menaikkan atau mengurangi harga saham dipasar.

Penelitian ini menggunakan *software* IBM SPSS Statistic 26 dengan menggunakan teknik analisis jalur (*path analysis*). Hasil *purposive sampling* total populasi terjangkau sebanyak 32 perusahaan non-perbankan Indeks Kompas 100 sesuai dengan kriteria yang sudah ditetapkan oleh peneliti. Temuan penelitian ini dengan uji *casewise diagnostic* terdapat data yang terindikasi *outliner*, sebanyak 15 data ekstrem yang dikeluarkan dari data penelitian sehingga menjadi 32 data.

Harga saham sebagai variabel terikat menggunakan harga pasar saham pada harga penutupan atau *closing price* yang tercatat pada akhir tahun yang dapat dilihat dari perdagangan Bursa Efek Indonesia untuk menggambarkan perubahan harga saham dalam satu periode.

Arus kas bebas sebagai variabel bebas dihitung dengan aliran kas operasional dikurang belanja modal untuk investasi dibagi dengan total aset. Leverage sebagai variabel bebas menggunakan *debt to equity ratio* dihitung dengan total utang dibagi total ekuitas atau modal. Kebijakan dividen sebagai variabel intervening menggunakan *dividend payout ratio* sebagai indikator yang memberi gambaran proporsi pembayaran dividen, yang dibagikan atas laba tahun sebelumnya.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

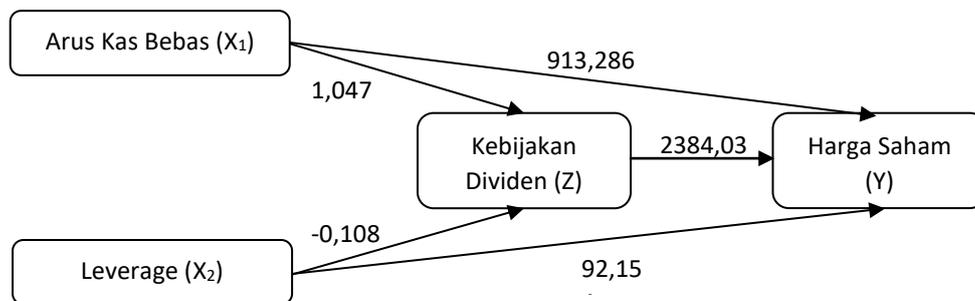
Analisis statistik deskriptif sebagai penggambaran data berdasarkan mean, standar deviasi, varians, maksimum, minimum, penjumlahan, range, kurtosis, dan kemiringan distribusi (Ghozali, 2018) dalam penelitian ini arus kas bebas (FCF), leverage (DER), kebijakan dividen (DPR) dan harga saham (SP).

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FCF	32	-0,11	0,19	0,032	0,073

DER	32	0,05	2,48	0,945	0,728
DPR	32	0,02	0,90	0,341	0,214
SP	32	94	3.310	1.477,188	940,763

Sumber: Diolah oleh penulis

Analisis Regresi Berganda



Gambar 2 Diagram Koefisien Regresi

Sumber: Diolah oleh penulis

Model Struktural 1: Variabel X terhadap Z

$$Z = 0,409 + 1,047X_1 - 0,108X_2$$

Apabila FCF dan DER dianggap konstan sama dengan nol, maka dapat diprediksi DPR akan bernilai sebesar 0,409. Apabila FCF naik 1 dan yang lain konstan, maka DPR akan meningkat sebesar 1,047 artinya memiliki pengaruh positif. Apabila DER naik 1 dan yang lain konstan, maka DPR akan menurun sebesar -0,108 artinya memiliki pengaruh negatif.

Model Struktural 2: Variabel X dan Z terhadap Y

$$Y = 546,899 + 913,286X_1 + 92,154X_2 + 2384,030Z$$

Apabila FCF, DER dan DPR dianggap konstan sama dengan nol, maka dapat diprediksi harga saham akan bernilai sebesar 546,899. Apabila FCF naik 1 dan yang lain konstan, maka harga saham akan meningkat sebesar 913,286 artinya memiliki pengaruh positif. apabila variabel DER naik 1 dan yang lain konstan, maka harga saham akan meningkat sebesar 92,154 artinya memiliki pengaruh positif. apabila DPR naik 1 dan yang lain konstan, maka harga saham akan meningkat sebesar 2384,030 artinya memiliki pengaruh positif.

Uji Persyaratan Analisis

Uji Normalitas

Uji normalitas menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov nilai Asymp. Sig. (2-tailed) diperoleh $0,164 > 0,05$, mengindikasikan data telah berdistribusi normal.

Uji Linieritas

Uji linieritas nilai signifikansi $> 0,05$ yang artinya terdapat hubungan linier secara signifikan antara FCF sebesar 0,074, DER sebesar 0,501, dan DPR sebesar 0,073 dengan menggunakan variabel terikat harga saham.

Uji Jalur (path analysis)

Analisis jalur menggunakan korelasi, regresi dan jalur sehingga dapat diketahui untuk mencapai variabel terikat terakhir, melalui jalur langsung atau melalui variabel perantara (intervening) (Sugiyono, 2018).

1) Pengaruh Langsung X_1, X_2 dan $Z \rightarrow Y$

Pengaruh arus kas bebas terhadap harga saham sebesar 913,286.

Pengaruh langsung leverage terhadap harga saham sebesar 92,154.

Pengaruh langsung kebijakan dividen terhadap harga saham sebesar 2384,030.

2) Pengaruh Tidak Langsung X_1 dan $X_2 \rightarrow Y$

Pengaruh arus kas bebas terhadap harga saham melalui perantara variabel intervening kebijakan dividen: $1,047 \times 2.384,030 = 2.496,079$

Pengaruh leverage terhadap harga saham melalui perantara variabel intervening kebijakan dividen: $-0,108 \times 2384,030 = -257,475$

3) Pengaruh Total

Pengaruh total arus kas bebas terhadap harga saham: $913,286 + 2.496,079 = 3.409,365$

Pengaruh total leverage terhadap harga saham: $92,154 + (-257,475) = -165,321$

Uji Sobel

Perhitungan pengaruh uji jalur menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi hubungan tak langsung arus kas bebas terhadap harga saham sebesar $2.496,079 > 913,286$ artinya nilai lebih tinggi dibandingkan hubungan langsung. Variabel kebijakan dividen berpengaruh mediasi hubungan antara arus kas bebas terhadap harga saham. Sedangkan nilai koefisien regresi hubungan tak langsung leverage terhadap harga saham sebesar $-257,475 < -0,108$ artinya nilai lebih rendah dibandingkan hubungan langsung. Variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh mediasi hubungan antara leverage terhadap harga saham.

Uji signifikansi jalur sobel dibandingkan dengan nilai Z *sobel test statistic* pada taraf kesalahan 5% kurva batas standar normal nilai z 1,98 dengan rumus sobel. Z *sobel test statistic*. Nilai Z sobel FCF terhadap harga saham melalui DPR sebesar 0,362 dan DER terhadap harga saham melalui DPR sebesar -0,419 diketahui $< 1,98$ sehingga pengaruh mediasi tidak signifikan.

Uji Hipotesis

Uji Korelasi Ganda

Uji korelasi ganda *Pearson Product Moment* menunjukkan nilai 0,547 artinya hubungan antara FCF, DER dan DPR terhadap harga saham termasuk dalam tingkat moderat/ sedang

Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi nilai R square sebesar 0,299 menunjukkan antara FCF, DER dan DPR dalam penelitian ini mampu menjelaskan 29,9%. Sedangkan pengaruh yang diberikan faktor-faktor lain diluar penelitian sebesar 70,1% misalnya, tingkat peningkatan-penawaran pasar, pertumbuhan ekonomi, nilai tukar dollar, sentimental investor.

Uji Signifikansi Parsial (uji t)

Hasil uji t hitung $X_1, X_2 \rightarrow Z$, variabel FCF senilai 2,173 dengan sig. 0,038 dan DER $|-2,219|$ dengan sig. 0,035 menunjukkan variabel arus kas bebas maupun leverage memiliki nilai signifikansi uji $t < 0,05$ atau t hitung $> t$ tabel sebesar 2,045 maka variabel arus kas bebas dan leverage berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen secara parsial.

Hasil uji t hitung $X_1, X_2, Z \rightarrow Y$, variabel FCF senilai 0,367 dengan sig. 0,716; DER senilai 0,367 dengan sig. 0,717; dan DPR 2,683 dan sig. 0,012 menunjukkan nilai signifikansi uji $t > 0,05$ atau t hitung $< t$ tabel sebesar 2,048 maka variabel arus kas bebas dan leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham secara parsial. Namun, variabel kebijakan dividen memiliki nilai signifikansi uji $t < 0,05$ atau t hitung $> t$ tabel sebesar 2,048 maka variabel kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap harga saham secara parsial.

Uji Signifikansi Simultan (uji f)

Hasil uji f $X_1, X_2 \rightarrow Z$, variabel FCF dan DER memiliki nilai signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$ dan nilai f hitung $9,189 > 3,32$ yang artinya H_1 diterima. Kesimpulan pengaruh signifikan secara simultan yang artinya model regresi memiliki kelayakan.

Hasil uji f $X_1, X_2, Z \rightarrow Y$, nilai signifikansi sebesar $0,018 < 0,05$ dan nilai f hitung $3,985 > 2,93$ yang artinya H_1 diterima. Kesimpulan pengaruh signifikan secara simultan yang artinya model regresi memiliki kelayakan.

Pembahasan

Pengaruh Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian arus kas bebas menunjukkan adanya pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dan berhubungan positif. Maka hipotesis satu diterima menunjukkan adanya pengaruh, apabila arus kas bebas suatu perusahaan meningkat maka kebijakan dividen diprediksi akan meningkat. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sri et al.

(2016) menunjukkan variabel arus kas bebas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR. Penelitian lainnya oleh Al-Fasfus (2020), Lucyanda dan Lilyana (2012) menunjukkan semakin tinggi arus kas bebas maka probabilitas kemunculan agency cost semakin besar sehingga membagikan kebijakan dividen yang tinggi pula.

Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian leverage menunjukkan adanya pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dan hubungan negatif yang artinya apabila leverage suatu perusahaan meningkat maka kebijakan dividen diprediksi akan menurun. Maka hipotesis dua diterima menunjukkan adanya pengaruh, apabila leverage suatu perusahaan meningkat maka kebijakan dividen diprediksi akan menurun. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Admi et al. (2019) dan Ariyani et al. (2018) menunjukkan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian lainnya dilakukan oleh Ulfah et al. (2018) leverage yang dicerminkan dari *debt equity ratio* berpengaruh signifikan namun berbeda dengan penelitian ini, hasil menyatakan adanya pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Langsung Arus Kas Bebas Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil pengujian arus kas bebas menunjukkan adanya pengaruh tidak signifikan terhadap harga saham (*closing price*). Maka hipotesis ketiga menunjukkan bahwa pengaruh langsung arus kas bebas berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sri et al. (2016), Tiwari dan Pal (2020) menunjukkan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap harga saham. Penelitian lainnya oleh Nyamosi dan Omwenga (2016) menjelaskan ketika terjadi kenaikan arus kas bebas yang digunakan untuk investasi dan praktik perusahaan dalam mengolah sisa dana sehingga meningkatkan kinerja perusahaan yang akan diikuti oleh kenaikan harga saham.

Pengaruh Langsung Leverage Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil pengujian leverage menunjukkan adanya pengaruh tidak signifikan terhadap harga saham (*closing price*). Maka hipotesis keempat menunjukkan bahwa pengaruh langsung leverage berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sholichah et al. (2021) menunjukkan adanya pengaruh secara positif leverage terhadap harga saham yang menggunakan *closing price* di BEI. Perusahaan yang sedang berkembang biasanya memiliki pendanaan utang yang tinggi, hal ini berdampak pada peningkatan harga saham jika perusahaan berhasil meningkatkan kinerja perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil pengujian kebijakan dividen menunjukkan adanya pengaruh signifikan terhadap harga saham (*closing price*). Maka hipotesis kelima diterima menunjukkan adanya hubungan positif yang artinya apabila kebijakan dividen suatu perusahaan meningkat maka harga saham diprediksi akan meningkat. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Zakaria et al. (2012) dan Shrestha (2020) menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan antara *dividend payout ratio* terhadap harga saham. Nyamosi dan Omwenga (2016) mengatakan kebijakan dividen tentu akan menarik investor untuk menaruh dananya dengan menambah jumlah saham sehingga menyebabkan peningkatan harga saham.

Pengaruh Tidak Langsung Arus Kas Bebas Terhadap Harga Saham Melalui Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian menjelaskan bahwa nilai pengaruh tidak langsung lebih besar dibandingkan pengaruh langsung. Maka hipotesis keenam diterima menunjukkan adanya indikasi arus kas bebas mempengaruhi harga saham lebih baik jika melalui kebijakan dividen secara tidak signifikan. Prabowo dan Salim (2013) menyebutkan arus kas bebas berpengaruh secara tidak langsung pada harga saham, arus kas yang digunakan sebagai pembayaran kepada pemegang saham untuk memenuhi kepentingannya berbentuk dividen.

Pengaruh Tidak Langsung Leverage Terhadap Harga Saham Melalui Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian menjelaskan bahwa nilai pengaruh tidak langsung lebih kecil dibandingkan pengaruh langsung. Maka hipotesis ketujuh ditolak menunjukkan leverage mempengaruhi harga saham lebih baik tanpa melalui kebijakan dividen. Dalam penelitian ini proporsi besaran utang besar atau kecil dalam perusahaan tidak berdampak signifikan terhadap pembagian dividen kepada investor artinya perusahaan dapat membagikan dividen sama seperti perusahaan membayar kewajiban utangnya. Penelitian ini sejalan dengan Sholicah et al. (2021), Sri et al. (2016) dan Admi et al. (2019) menyebutkan kebijakan dividen tidak mampu memediasi leverage terhadap harga saham.

KESIMPULAN

- 1) Arus kas bebas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*).
- 2) Leverage berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividen payout ratio*) yang diprosikan dengan *debt to equity ratio*.
- 3) Arus kas bebas berpengaruh secara positif dan tidak signifikan terhadap harga saham.
- 4) Leverage berpengaruh secara positif dan tidak signifikan terhadap harga saham yang diprosikan dengan *debt to equity ratio*.

- 5) Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham yang diprosikan dengan *debt to equity ratio*.
- 6) Kebijakan dividen sebagai variabel intervening mampu memediasi pengaruh antara arus kas bebas terhadap harga saham secara tidak signifikan artinya ada pengaruh kebijakan dividen yang diukur dengan arus kas bebas sebagai perantara dengan harga saham.
- 7) Kebijakan dividen sebagai variabel intervening tidak mampu memediasi pengaruh antara leverage terhadap harga saham artinya faktor kebijakan dividen bukan faktor yang tepat untuk memediasi leverage yang di proksikan dengan *debt equity ratio* sebagai perantara dengan harga saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Admi, A. P., Erlina, & Tarmizi. (2019). The Effect of Liquidity, Leverage Ratio, Activities and Profitability on Stock Prices With Dividend Policy As Intervening Variables in Manufacturing Companies in Indonesia and Malaysia 2015-2017. *Journal of Public Budgeting, Accounting and Finance.*, 2(2).
- Al-Fasfus, F. S. (2020). Impact of Free Cash Flows on Dividend Pay-Out in Jordanian Banks. In *Asian Economic and Financial Review* (Vol. 10, Issue 5). <https://doi.org/10.18488/journal.aefr.2020.105.547.558>
- Ariyani, L., Andini, R., & Santoso, E. B. (2018). Pengaruh EPS, CR, DER, Dan PBV Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2015). *Journal Of Accounting*, 4(4).
- Fahmi, I. (2014). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi 1). Alfabeta.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25* (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Li, M. (2020). Uber Future Value Prediction Using Discounted Cash Flow Model. *American Journal of Industrial and Business Management*, 10(01). <https://doi.org/10.4236/ajibm.2020.101003>
- Lucyanda, J., & Lilyana. (2012). Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 4(2). <https://doi.org/10.15294/jda.v4i2.2171>
- Nyamosi, E. N., & Omwenga, D. J. (2016). Effect of dividend policy on stock prices for manufacturing and allied industry firms listed at the nairobi securities exchange. *International Academic Journal of Economics and Finance*, 2(2).
- Padmini, L. S., & Ratnadi, N. M. D. (2020). The Effect of Free Cash Flow, Dividend Policy, and Financial Leverage on Earnings Management. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 4(1), 195–201. <https://www.ajhssr.com/wp-content/uploads/2020/01/ZA2041195201.pdf>
- Prabowo, S. C. B. P., & Salim, U. (2013). Pengaruh Kepemilikan Institusional , Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen dan Volatilitas Harga Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 11(3).
- Purwaningsih, S. (2020). The Effect of Profitability, Sales Growth and Dividend Policy on Stock Prices. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*. <https://doi.org/10.9734/ajeba/2020/v18i330284>
- Sholichah, F., Asfiah, N., Ambarwati, T., Widagdo, B., Ulfa, M., & Jihadi, M. (2021). The Effects of Profitability and Solvability on Stock Prices: Empirical Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3). <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0885>
- Shrestha, P. M. (2020). Effect of Dividend on Stock Market Price: A Panel Data Approach. *Management Dynamics*, 23(1). <https://doi.org/10.3126/md.v23i1.35579>
- Sri Oktaryani, G. A., Sofiyah, S., Nugraha A.P, I. N., Gde Bisma, I. D., & Mandra, I. G. (2016). Pengaruh Free Cash Flow Dan Leverage Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Distribusi - Journal of Management and Business*, 4(2). <https://doi.org/10.29303/jdm.v4i2.10>
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Pendidikan: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, R&D*. Alfabeta.

- Tiwari, S., & Pal, D. (2020). Dividen Policy Decisions And Share Price Relationship. *Finance & Accounting Research Journal*, 2(2). <https://doi.org/10.51594/farj.v2i2.106>
- Ulfah, E., Andini, R., & Oemar, A. (2018). Pengaruh CR, DER, ROA dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Journal Of Accounting*, 6.
- Yeo, H. J. (2018). Role of Free Cash Flows in Making Investment and Dividend Decisions: The Case of The Shipping Industry. *Asian Journal of Shipping and Logistics*, 34(2). <https://doi.org/10.1016/j.ajsl.2018.06.007>
- Zainudin, R., Mahdzan, N. S., & Yet, C. H. (2018). Dividend Policy and Stock Price Volatility of Industrial Products Firms in Malaysia. *International Journal of Emerging Markets*, 13(1). <https://doi.org/10.1108/IJoEM-09-2016-0250>
- Zakaria, Z., Muhammad, J., & Zulkifli, A. H. (2012). The Impact of Dividend Policy on The Share Price Volatility: Malaysian Construction and Material Companies. *International Journal of Economics & Management Sciences*, 2(5).