

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN GO PUBLIC TAHUN 2004-2013

Wahyuni Rusliyana Sari
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Trisakti

wahyuni.wrs@gmail.com

ABSTRACT

The problem of this research was the influence of dividend per share, earnings per share, book value, dividend payout ratio, price earnings ratio and size toward market price. The objective of this research was to identify the factors that influence the market price of firms listed in Indonesian Stock Exchange over the period 2004-2013. The methodology of this research was non-linear multiple regression (log-linear model) with Ordinary Least Squares (OLS) analysis which is test is done by classic assumption. Sample in this research is 25 non-financial companies from seven sectors they are agriculture, mining, basic& chemical industries, consumer goods, property& construction, infrastructure utilities& transportation. Finding and contribution this research was earnings per share, book value, price earnings ratio and size have influence toward market price significant at 5% probability level. Other independent variables they are dividend per share and dividend payout ratio do not have influence toward market price. Research limitation or implication in this research was to financial manager used the information that earnings per share, book value, price earnings ratio and size have influence toward market price than increasing company performance. As for investors it is used as a reference before investing that is not the distribution of the dividend will increase the stock price.

Keywords: *book value, dividend payout ratio, dividend per share, earnings per share, market price, price earnings ratio and size.*

PENDAHULUAN

Perkembangan kehidupan modern menuntut manusia untuk berpikir bagaimana mempersiapkan masa depan lebih baik, dimana persaingan ekonomi semakin lama semakin ketat. Apa yang harus dilakukan untuk memenuhi kebutuhan sehari-hari, melindungi aset dari tekanan inflasi dan mencapai kebebasan finansial di hari tua. Investasi adalah jawabannya.

Menurut Bodie et.al. (2014) investasi merupakan komitmen saat ini pada uang atau sumber yang lain yang diharapkan akan menghasilkan keuntungan dimasa depan.

Sehingga ada istilah *time value of money* dimana banyak orang yang berlomba-lomba untuk menginvestasikan uangnya sekarang dari pada nanti demi menghindari risiko dan mendapatkan keuntungan. Berikut adalah jenis-jenis investasi yang biasa dilakukan oleh masyarakat umum antara lain deposito, obligasi, emas dan saham.

Menurut Satriani (2014) investasi pada deposito tingkat bunga penjaminan LPS periode 15 September 2014 hingga 14 Januari 2015 pada simpanan berdenominasi Rupiah sebesar 7,75%. Sedangkan investasi pada Obligasi Republik Indonesia (ORI) memiliki kupon dari Tahun 2006-2013 dapat dilihat pada Tabel 1 dibawah ini:

Tabel 1: Kupon ORI Tahun 2006-2013

No	ORI	Tahun	Kupon (%)
1.	ORI 001	2006	12,05
2.	ORI 002	2007	9,28
3.	ORI 003	2007	9,40
4.	ORI 004	2008	9,50
5.	ORI 005	2008	11,45
6.	ORI 006	2009	9,35
7.	ORI 007	2010	7,95
8.	ORI 008	2011	7,30
9.	ORI 009	2012	6,25
10.	ORI 010	2013	8,50

Sumber: Kontan, 29 September 2014

Berikut adalah harga emas (Rp/ Kg) dari Tahun 2005-2014 pada Tabel 2 dan IHSG dari Tahun 2005-2014 pada Tabel 3 di bawah ini:

Tabel 2: Harga Emas Tahun 2005-2014

No.	Tahun	Harga (Rp/ Kg)
1.	2005	159.019.887,45
2.	2006	182.639.222,83
3.	2007	253.730.123,83
4.	2008	305.278.536,58
5.	2009	344.923.567,19
6.	2010	402.915.136,48
7.	2011	471.804.881,95
8.	2012	513.660.935,49
9.	2013	471.477.780,26
10.	2014	470.822.030,42

Sumber: www.goldprice.org

Tabel 3: IHSG Tahun 2005-2014

No.	Tahun	IHSG (Rp)
1.	2005	1.162,635
2.	2006	1.805,523
3.	2007	2.745,826
4.	2008	1.355,408
5.	2009	2.534,356
6.	2010	3.703,512
7.	2011	3.821,992
8.	2012	4.316,687
9.	2013	4.274,177
10.	2014	5.226,947

Sumber: IDX Statistics Book 2006-2014

Dari keempat investasi di atas dapat disimpulkan bahwa investasi pada saham memberikan tingkat keuntungan yang paling tinggi yaitu rata-rata pertumbuhan IHSG Tahun 2005-2014 sebesar 25,26% jika dibandingkan dengan investasi pada Emas Tahun 2005-2014 yang memiliki rata-rata pertumbuhan harga sebesar 13,50%, sedangkan kupon maksimum Obligasi Republik Indonesia (ORI) Tahun 2006-2013 adalah 12,05% dan Deposito hanya memiliki tingkat bunga 7,75%.

Menurut Bodie et.al. (2014) saham sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga. Keuntungan dari saham yang dimilikinya, bisa berupa *capital gain* atau *dividend*.

Ketertarikan untuk meneliti saham terletak pada tingkat keuntungan yang paling tinggi jika dibandingkan investasi lainnya, selain itu juga terletak pada harga saham yang fluktuatif. Terjadinya krisis global 2008 yang berada diantara periode penelitian menjadi hal menarik yaitu menunjukkan konsistensi perusahaan di Bursa Efek Indonesia dalam membagikan dividen karena dividen adalah salah satu variabel yang penting dalam penelitian ini. Dipilihnya perusahaan non keuangan disebabkan oleh keingintahuan bagaimana jika variabel yang sama namun diterapkan di sektor industri dan Bursa Efek di Negara yang berbeda akan menghasilkan kesimpulan yang sama dimana penelitian sebelumnya menggunakan Bank sebagai objek penelitian. Selain itu pendekatan pada jumlah perusahaan yang lebih banyak dan periode penelitian yang lebih panjang diharapkan akan menghasilkan kesimpulan yang mendekati jumlah populasi sehingga hasilnya dapat di generalisasikan.

Agar penelitian ini lebih terarah maka masalah dibatasi pada seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan memiliki laporan keuangan yang lengkap serta membagikan dividen

secara berturut-turut dari Tahun 2004-2013.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh *Dividend per Share (DPS)* terhadap *Market Price*, *Earnings per Share (EPS)* terhadap *Market Price*, *Book Value (BV)* terhadap *Market Price*, *Dividend Payout Ratio (DPR)* terhadap *Market Price*, *Price Earnings Ratio (PER)* terhadap *Market Price* dan *Size* terhadap *Market Price*.

Diharapkan penelitian ini berguna untuk perusahaan, investor dan peneliti.

Penelitian ini disusun sebagai berikut pertama, pendahuluan menjelaskan latar belakang dan identifikasi masalah, pembatasan dan perumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian. Kedua, tinjauan pustaka dan hipotesis membahas tinjauan teori dan penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan perumusan hipotesis. Ketiga, metodologi penelitian membahas tujuan operasional penelitian, pemilihan metode penelitian, populasi dan sampel, teknik pengumpulan data dan metode analisis data. Keempat, hasil penelitian membahas deskripsi objek penelitian, statistik deskriptif dan hasil uji instrumen. Kelima, penutup membahas kesimpulan, implikasi manajerial dan saran untuk penelitian berikutnya.

TINJAUAN LITERATUR

Tinjauan Teori dan Penelitian Terdahulu

Market Price (MP). Variabel dependen yang digunakan untuk menghitung harga saham adalah *Market Price*. Menurut Al Troudi dan Milhem (2013) dan Almumani (2014) *Market Price* didefinisikan sebagai harga penutupan saham di akhir tahun pada Bulan Desember yang secara langsung diambil dari laporan keuangan perusahaan.

Dividend Policy. Kebijakan dividen adalah rencana tentang tindakan perusahaan ketika akan membuat keputusan dividen (Gitman dan Zutter, 2015). Keputusan dividen merupakan ketentuan tentang berapa persen dari keuntungan perusahaan yang akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham dan

berapa persen yang akan disimpan sebagai laba ditahan (*Retained Earnings*). *Retained Earnings* adalah laba perusahaan yang tidak dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham, melainkan dapat digunakan sebagai sumber pendanaan internal (*internal financing*) bagi perusahaan (Gitman dan Zutter, 2015).

Untuk memahami kebijakan dividen lebih lanjut, maka perlu diketahui dasar-dasar dividen terlebih dahulu (Gitman dan Zutter, 2015) antara lain *Cash Dividend Payment Procedures* terdiri dari *Amount of Dividends dan Relevant Dates (Declaration Date, Record Date, Ex Dividend Date, dan Payment Date)* dan *Dividend Reinvestment Plans*.

Teori-teori yang dijadikan dasar dalam kebijakan dividen antara lain 1.) *Dividend Relevance Theory*, teori yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner ini menyatakan bahwa terdapat hubungan langsung antara kebijakan dividen perusahaan dan harga saham.

Sedangkan *Bird in the hand theory*, pendapat ini mendukung *dividend relevance theory*. 2.) *Dividend Irrelevance Theory*, teori yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani (1961) ini menyatakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh *earnings power* (Gitman dan Zutter, 2015). *Informational Content* menjelaskan tentang apabila pembagian dividen menyebabkan meningkatnya harga saham, hal ini disebabkan informasi pasar yang terkandung dalam kebijakan dividen bahwa bila dividen naik maka harga saham akan naik begitu juga sebaliknya (Gitman dan Zutter, 2015). *Clientele Effect* menjelaskan tentang sebuah perusahaan itu menarik dimata investor berdasarkan preferensinya. Investor yang lebih suka dividen maka akan memilih lama untuk menahan saham agar mendapatkan dividen yang stabil pada periode berikutnya. Sedangkan investor yang lebih suka *capital gain* lebih tertarik dengan perusahaan yang *growing* karena investasi dengan porsi dana yang lebih besar menyebabkan *market price* lebih besar sehingga *capital gain* juga besar (Gitman dan Zutter, 2015).

3.) *Tax Preference Theory*, pada awal tahun 1970 an dan 1980 an muncul teori baru yaitu *tax preference theory*. Teori ini menjelaskan tentang investor lebih menyukai *capital gain* dari pada dividend, karena pemotongan pajak atas dividen dikenakan secara langsung saat dividend diterima oleh investor sedangkan *capital gain* tidak akan dikenakan pajak sampai saham tersebut terjual (Brigham, 2010). 4.) *Signaling Theory*, pada awal tahun 1980 an muncul teori baru yaitu *signaling theory* yang berawal dari *information asymmetry*. *Information asymmetry* menjelaskan tentang situasi dimana manajer perusahaan memiliki informasi lebih tentang operasional dan prospek masa depan perusahaan dari pada pemegang saham. Hal ini membuat manajer lebih leluasa dalam membuat keputusan. *Signaling theory* menjelaskan tentang sebuah tindakan pendanaan oleh manajemen mencerminkan nilai saham, umumnya pendanaan hutang dipandang sebagai signal positif atau saham (*undervalue*) dan menerbitkan saham dipandang sebagai signal negatif atau saham (*overvalue*) (Gitman dan Zutter, 2015). 5.) *Residual Theory*, teori ini menjelaskan pembagian dividen dapat dilakukan apabila kebutuhan dana untuk membiayai peluang investasi yang layak telah terpenuhi (Gitman dan Zutter, 2015). Langkah pertama adalah tentukan kebutuhan dana, langkah kedua taksir jumlah *equity financing* yang diperlukan untuk mendukung kebutuhan dana tersebut, langkah ketiga jika dana akan diambil dari retained earning masih lebih maka dapat dibagikan sebagai dividen namun bila masih kurang maka terbitkan saham baru atau tidak ada pembagian dividen.

Berikut ini adalah beberapa penjelasan lain yang berkaitan dengan teori kebijakan dividen yang menjadi fokus pada penelitian ini adalah *Agency Problem* dan *Agency Cost*. Keown et. al. (2010) menyatakan bahwa konflik keagenan adalah masalah yang timbul dari konflik kepentingan antara manajer (*the stockholder's agent*) dan pemilik perusahaan (*owner's*) Gitman dan Zutter (2015) menyatakan bahwa biaya

keagenan adalah biaya yang timbul dari *stockholders* untuk memelihara struktur tata kelola perusahaan agar meminimalkan konflik keagenan dan berkontribusi untuk memaksimalkan kesejahteraan dari *owner*. Sedangkan *Transaction Cost*, semakin besar dividend dibayarkan kepada pemegang saham semakin besar pula jumlah kebutuhan *external financing* perusahaan yang bisa didapat dari hutang dan menjual saham (Gitman dan Zutter, 2015). Berkaitan dengan penjelasan diatas dimana dividend diharapkan mampu mengurangi *agency problem* dan *agency cost*, namun disisi lain pada waktu yang sama dividend justru meningkatkan *transaction cost*. *Transaction cost* ini timbul dari sumber pendanaan hutang akan dikenakan interest sedangkan sumber pendanaan menjual saham dikenakan *underprice* dan *flotation cost*.

Tipe-tipe kebijakan dividen (Gitman dan Zutter, 2015) antara lain *Constant-Payout-Ratio Dividend Policy*, *Regular Dividend Policy*, *Low-Regular-dan-Extra Dividend Policy*. Bentuk-bentuk Dividen antara lain *Stock Dividend*, *Stock Splits* dan *Stock Repurchase*.

Dividend per Share (DPS). Gitman dan Zutter (2015) menyatakan bahwa *Dividend per Share* merupakan jumlah dolar dari kas yang dibagikan selama periode atas nama masing-masing saham yang beredar dari saham biasa. Menurut Brigham et.al. (2010) dan Srinivasan (2012) *Dividend per Share* didefinisikan sebagai pembagian antara pembayaran dividen kas dengan jumlah saham biasa yang beredar. *Dividend per Share* adalah sejumlah keuntungan setelah pajak yang dibagikan kepada pemegang saham dan biasanya dibagikan setelah Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Hasil dari *Dividend per Share* ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi keuntungan sebuah perusahaan semakin besar jumlah dividen yang dibagi.

Earnings per Share (EPS) merupakan salah satu indikator pengukuran *profitability ratio*. Gitman dan Zutter (2015) menyatakan bahwa EPS merupakan jumlah dolar yang diterima selama periode atas nama masing-masing saham yang beredar dari saham

biasa. Menurut Malhotra dan Tandon (2013) dan Almumani (2014) EPS didefinisikan sebagai pembagian antara jumlah laba bersih dengan jumlah saham biasa yang beredar. Hasil dari EPS ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi keuntungan sebuah perusahaan maka nilai EPS nya juga akan semakin tinggi.

Book Value (BV) adalah salah satu metode untuk membandingkan nilai perusahaan. Gitman dan Zutter (2015) menyatakan bahwa *Book Value* mengukur dengan ekuitas saham biasa pada jumlah saham biasa yang beredar. Menurut Brigham et.al. (2010) dan Almumani (2014) *Book Value* didefinisikan sebagai setiap lembar nilai buku yang diperoleh dari pembagian antara ekuitas saham biasa dengan jumlah saham biasa yang beredar. *Book Value* menggambarkan investasi per lembar saham yang dimiliki oleh pemegang saham. Semakin tinggi nilai *Book Value* mengindikasikan semakin baik juga kinerja perusahaan. Pada umumnya tingginya nilai *Book Value* akan meningkatkan *Market Price*.

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan salah satu metode untuk mengukur *dividend policy*. Gitman dan Zutter (2012) menyatakan bahwa **Dividend Payout Ratio** menunjukkan persentase setiap dolar yang diperoleh bahwa perusahaan mendistribusikan kepada pemilik dalam bentuk uang tunai. Menurut Brigham et.al. (2010) dan Zakaria et.al. (2012) *Dividend Payout Ratio* didefinisikan sebagai pembagian antara dividen per lembar dengan laba bersih per lembar dan disajikan dalam bentuk persentase. *Dividend Payout Ratio* adalah persentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham dari laba bersih yang diperoleh perusahaan.

Price Earnings Ratio (PER) merupakan salah satu indikator pengukuran profit setiap lembar saham. Gitman dan Zutter (2015) menyatakan bahwa PER mengukur jumlah investor bersedia membayar untuk setiap dolar pendapatan perusahaan. Semakin tinggi PER, semakin besar kepercayaan investor. Menurut Brigham et.al. (2010) dan Almumani (2014)

Price Earnings Ratio didefinisikan sebagai pembagian antara harga saham dengan laba bersih per lembar dalam bentuk satuan waktu atau berapa kali. Pada umumnya *Price Earnings Ratio* pada perusahaan besar juga bernilai tinggi hal ini menunjukkan bahwa perusahaan besar memiliki prospek masa depan yang bagus.

Size memegang peranan penting pada salah satu kriteria investasi. Menurut Zakaria et.al. (2012) dan Almumani (2014) *Size* merupakan salah satu variabel kontrol yang dapat diukur dengan *natural logarithm* dari beberapa pendekatan yaitu *turnover*, *paid-up-capital*, *capital employed*, *total assets*, dan *net sales*. Dalam penelitian ini menggunakan pendekatan *natural logarithm* dari *total assets*. Perusahaan besar menawarkan kesempatan investasi yang lebih baik dibandingkan perusahaan kecil.

Sharma (2011) menguji pengaruh antara *book value per share*, *earnings per share*, *price earnings ratio*, *dividend yield*, *dividend payout*, *size in terms of sale* dan *net worth* terhadap *market price* periode 1993-94 to 2008-09 pada Perusahaan *general engineering*, *cotton Textile*, *chemical*, *iron dan steel*, *electrical* dan *miscellaneous industry from manufacturing sector* yang terdaftar di *India Capital Market*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *earnings per share*, *dividend per share* dan *book value* berpengaruh terhadap *market price*.

Okafor dan Mgbame (2011) menguji pengaruh antara *dividend policy* terhadap *market price* periode 1998-2005 pada Perusahaan *food dan beverage*, *petroleum* dan *brewing sectors* yang terdaftar di *Nigerian Stock Market*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *dividend policy* yang diukur dengan *dividend yield* dan *dividend payout ratio* berpengaruh terhadap *market price*.

Srinivasan (2012) menguji pengaruh antara *dividend per share*, *earnings per share*, *price earnings ratio*, *size*, *book value* dan *trend time* terhadap *market price* periode 2006-2011 pada Perusahaan *Heavy dan Manufacturing*, *Pharmaceutical*, *Energy*, IT dan ITES, *Infrastructure* dan *Banking* yang

terdaftar di *National Stock Exchange* India. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *dividend per share*, *earnings per share*, *price earnings ratio*, *size* dan *book value* berpengaruh terhadap *market price*.

Uwuigbe et.al. (2012) menguji pengaruh antara *firm performance (ROA)*, *dividend payout ratio* dan *leverage (debt to equity ratio)* terhadap *market price* periode 2006-2010 pada 30 *listed firms operating in high profile industries* yang terdaftar di *Nigerian Stock Exchange*. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa *firm performance (ROA)*, *dividend payout ratio* dan *leverage (debt to equity ratio)* berpengaruh terhadap *market price*.

Zakaria et.al. (2012) menguji pengaruh antara *dividend policy* terhadap *market price* dengan menggunakan 4 variabel kontrol yaitu *investment growth (Growth)*, *size of the firm (FZ)*, *leverage (Lev)* dan *earnings volatility (EV)* periode 2005-2010 pada *construction dan material companies* yang terdaftar di *Kuala Lumpur Stock Exchange (Bursa Malaysia)*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *dividend policy* yang diukur dengan *dividend yield* dan *dividend payout ratio* berpengaruh terhadap *market price*.

Malhotra dan Tandon (2013) menguji pengaruh antara *book value*, *dividend per share*, *earnings per share*, *dividend payout*

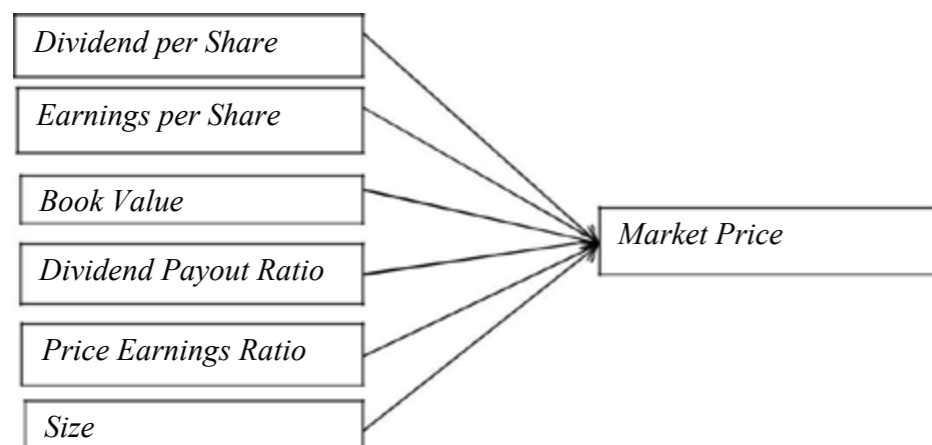
ratio, *price earnings ratio* dan *dividend yield terhadap market price ratio* periode 2007-2012 pada 95 *companies* yang terdaftar di *National Stock Exchange (NSE)* 100 *companies* India. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *book value*, *earnings per share*, *price-earnings ratio* dan *dividend yield* berpengaruh terhadap *market price*.

Al Troudi dan Milhem (2013) menguji pengaruh antara *dividend per share*, *retained earnings per share*, *earnings per share* dan *leverage* terhadap *market price* periode 2005-2010 pada all *industrial firms* yang terdaftar di *Amman Stock Exchange*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *dividend per share*, *retained earnings per share* dan *earnings per share* berpengaruh terhadap *market price*.

Almumani (2014) menguji pengaruh antara *dividend per share*, *earnings per share*, *book value*, *dividend payout ratio*, *price earnings ratio* dan *size* terhadap *market price* periode 2005-2011 pada *Banking Companies* yang terdaftar di *Amman Stock Exchange*. Hasil penelitian ini menunjukkan *earnings per share*, *book value*, *price earnings ratio* dan *size* berpengaruh terhadap *market price*.

Kerangka Pemikiran

Berikut adalah kerangka konseptual dalam penelitian ini:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Perumusan Hipotesis

Berikut adalah perumusan hipotesis dalam penelitian ini:

Dividend per Share (DPS) pada umumnya berpengaruh terhadap *Market Price* seperti penelitian yang dilakukan oleh Sharma (2011), Srinivasan (2012), Al Troudi dan Milhem (2013). Berdasarkan beberapa pendapat diatas dibuatlah hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1: Terdapat pengaruh *Dividend per Share* terhadap *Market Price*.

Earnings per Share (EPS) secara umum akan meningkatkan *Market Price*. Menurut Sharma (2011), Srinivasan (2012), Malhotra dan Tandon (2013), Al Troudi dan Milhem (2013) dan Almumani (2014) menyatakan bahwa *EPS* memiliki pengaruh terhadap *Market Price*. Berdasarkan beberapa pendapat diatas dibuatlah hipotesis sebagai berikut:

H2: Terdapat pengaruh *Earnings per Share* terhadap *Market Price*.

Pada umumnya tingginya nilai *Book Value* akan meningkatkan *Market Price*. Sharma (2011), Srinivasan (2012), Malhotra dan Tandon (2013) dan Almumani (2014) menyatakan bahwa terdapat pengaruh *Book Value* terhadap *Market Price*. Berdasarkan beberapa pendapat di atas dibuatlah hipotesis sebagai berikut:

H3: Terdapat pengaruh *Book Value* terhadap *Market Price*.

Dividend Payout Ratio (DPR) secara umum meningkatkan harga saham. Okafor dan Mgbame (2011), Uwuigbe et.al. (2012) dan Zakaria et.al. (2012) menyatakan bahwa terdapat pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap *Market Price*. Berdasarkan beberapa pendapat diatas dibuatlah hipotesis sebagai berikut:

H4: Terdapat pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap *Market Price*.

Price Earnings Ratio (PER) pada umumnya memiliki hubungan positif dengan harga saham. Srinivasan (2012), Malhotra dan Tandon (2013) dan Almumani (2014) menyatakan bahwa terdapat pengaruh *Price Earnings Ratio* terhadap *Market Price*. Berdasarkan beberapa pendapat diatas dibuatlah hipotesis sebagai berikut:

H5: Terdapat pengaruh *Price Earnings Ratio* terhadap *Market Price*.

Size semakin besar maka semakin besar pula kepercayaan investor. Srinivasan (2012), Zakaria et.al. (2012) dan Almumani (2014) menyatakan bahwa terdapat pengaruh *Size* terhadap *Market Price*. Berdasarkan beberapa pendapat diatas dibuatlah hipotesis sebagai berikut:

H6: Terdapat pengaruh *Size* terhadap *Market Price*.

METODE PENELITIAN

Tujuan Operasional Penelitian

Berikut adalah tujuan operasional penelitian:

Tabel 4. Operasional Penelitian

Variabel	Tipe	Rumus
Market Price (MP)	Dependen	MP= closing price of stock at the end of December the financial year
Dividend per Share (DPS)	Independen	DPS= Cash dividend / Number of equity shares outstanding
Earnings per Share (EPS)	Independen	EPS = Earnings available of common stock / Number of Equity Shares Outstanding
Book Value (BV)	Independen	BV = Common stock equity / Number of Equity Shares Outstanding
Dividend Payout Ratio (DPR)	Independen	DP= {Dividend per Share / Earning Per Share} X 100
Price Earnings Ratio (P/E)	Independen	P/E =Market Price of Share/ Earnings per Share
Size	Independen	Natural logarithm of total assets

Pemilihan Metode Penelitian

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Almumani (2014) serta didukung oleh beberapa penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sharma (2011), Okafor dan Mgbame (2011), Uwuigbe et.al. (2012) dan Zakaria et.al. (2012) Srinivasan (2012), Malhotra dan Tandon (2013), Al Troudi dan Milhem (2013). Penelitian ini bersifat hubungan kausal yaitu hubungan yang bersifat sebab akibat.

Populasi dan Sampel

Metode penarikan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah *purposive sampling* yaitu penarikan berdasarkan pertimbangan dimana sampel yang dipilih didasarkan pada kriteria-kriteria tertentu. Sampel yang dipilih yaitu Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2004-2013. Adapun kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel antara lain: perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI pada periode penelitian, perusahaan non keuangan yang memiliki laba positif dan membagikan dividen secara berturut-turut selama periode penelitian.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Laporan keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Annual Report* dan *Summary of Company Report* yang didownload dari website www.idx.co.id dan IDX Watch.

Metode Analisis Data

Regresi non-linier berganda (log-lin model) dengan OLS.

Menurut Gujarati dan Porter (2009) model regresi umumnya adalah linier termasuk regresi linier didalam parameter tetapi keduanya bisa non-linier baik variabel dependen maupun variabel independen. Berikut adalah beberapa model regresi non-linier yaitu: (1) Log-linier model; (2) Semilog model; (3) Reciprocal model; dan

(4) Logarithmic Reciprocal model. Untuk menentukan model yang tepat digunakan *trial and error* dan pada penelitian ini dipilih model yang tepat yaitu Semilog model. Ada dua jenis Semilog model yaitu: (1) Log-lin model dan (2) Lin-log model. Pada penelitian ini model yang paling tepat adalah Log-lin model dengan bantuan program Eviews 8. Tujuan metode ini adalah untuk memprediksi perubahan-perubahan di dalam variabel dependen dikaitkan dengan perubahan-perubahan yang terjadi dalam sejumlah variabel independen.

$$\ln(Y) = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + e$$

$$\ln(Y) = Y^{\wedge} \quad Y = \text{EXP}(Y^{\wedge})$$

Keterangan:

Y = Market Price (MP)

β_0 = Konstanta

β_1-6 = Koefisien regresi masing-masing variabel independen X1 = Dividend per Share (DPS)

X2 = Earnings per Share (EPS)

X3 = Book Value (BV)

X4 = Dividend Payout Ratio (DPR)

X5 = Price Earnings Ratio (PER)

X6 = Size e = error

EXP = Exponen

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan Non Keuangan yang memenuhi kriteria yaitu memiliki laporan keuangan lengkap selama periode penelitian 2004-2013, memiliki laba positif serta membagikan dividen selama periode penelitian. Dari kriteria tersebut dapat disimpulkan perusahaan non keuangan yang memenuhi kriteria dan dijadikan sampel adalah 25 perusahaan selama periode penelitian 2004-2013 sehingga jumlah data perusahaan sampel adalah 250 data.

Statistik Deskriptif

Tabel 5. Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	St. Dev	Min	Max
Market Price (MP)	25.697,32	98.569,26	76,00	1.200.000,00
Dividend per Share (DPS)	1.183,35	4.177,16	0,79	46.076,00
Earnings per Share (EPS)	1.536,76	4.194,54	3,85	43.684,02
Book Value (BV)	4.838,97	7.873,42	146,67	38.935,89
Dividend Payout Ratio (DPR)	70,07	210,55	2,41	2.635,07
Price Earnings Ratio (PER)	19,89	25,94	1,57	255,08
Size	15,50	1,56	12,47	19,18

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi berdistribusi normal atau tidak. Jika variasi dari distribusi normal bernilai besar, hasil statistik ini tidak tepat, karena normalitas digunakan untuk uji t dan F (Hair et. al. 2010). Nilai koefisien Jarque Bera 1,660405 < Chi-square tabel α 5% df (2) 5,99 dan nilai probability 0,435961 > Alpha 0,05. Kesimpulan nilai residual berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas digunakan untuk menjelaskan korelasi antar variabel independen (Anderson et al. 2011). Nilai R2 Regresi awal 0,635237 > nilai R2 Regresi auxiliari yaitu 0,581967; 0,581950; 0,356205; 0,524241; 0,229168 dan 0,167436. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah multikolinearitas dari model regresi ini.

Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas mengacu pada asumsi varians variabel dependen menunjukkan tingkat yang sama dari berbagai variabel prediktor. Jika varians variabel dependen meningkat atau menunjukkan pada tingkat yang tidak sama maka dikatakan terjadi heteroskedastisitas (Hair et al. 2010). Apabila terdapat masalah heteroskedastisitas menurut Ariefianto (2012) ada dua prosedur koreksi heteroskedastisitas yaitu: (1) GLS; dan (2) *Heteroscedasticity Consistent Coefficient*

Variance. Dalam penelitian ini koreksi heteroskedastisitas menggunakan metode *Generalized Least Squares (GLS)*. Menurut Widarjono (2013) pengujian secara formal mengenai heteroskedastisitas dapat dilakukan melalui Breusch-Pagan-Godfrey test terhadap *residual auxiliary regression*. Nilai Chi-square statistik 0,414074 lebih kecil dari nilai *Chi-square* tabel α 5% df (1) 3,84 dan nilai probability 0,5199 lebih besar dari Alpha 0,05. Kesimpulan model tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah kondisi dimana observasi y pada periode t disimbolkan yt, memiliki korelasi dengan observasi y pada periode sebelumnya t-1 disimbolkan yt-1 (Anderson et. al. 2011). Apabila terdapat masalah autokorelasi menurut Ariefianto (2012) ada dua prosedur koreksi autokorelasi yaitu: (1) dengan memasukkan lag satu periode variabel dependen; dan (2) iterasi Cochrane-Orcutt (orde pertama) terhadap residual. Dalam penelitian ini koreksi autokorelasi menggunakan prosedur iterasi Cochrane-Orcutt (orde pertama) terhadap residual yaitu estimasi regresi non-linier berganda (log-lin model) dengan *Ordinary Least Square* dengan menambahkan AR(1) pada model regresi. Nilai batas bawah (dL) untuk n = 249, k = 6 dan Alpha 5% adalah 1,75152 (4-dL sebesar 2,24849) dan nilai batas atas (dU) adalah 1,83339 (4-dU sebesar 2,16661). Nilai Durbin-Watson sebesar 2,042321 berada di daerah antara (dU) dan (4-dU) atau model tidak terdapat masalah autokorelasi.

Regresi Non-Linier Berganda (Log-Lin Model) dengan OLS

Berikut adalah hasil analisa regresi non-linier berganda (log-lin model) dengan Ordinary Least Square (OLS). Persamaan

regresi non-linier berganda (log-lin model) adalah:

$$\ln(MP) = 1,138805 - 4,23E-05 \text{ DPS} + 0,000213 \text{ EPS} + 0,000110 \text{ BV} + 0,000474 \text{ DPR} + 0,010458 \text{ PER} + 0,405897 \text{ SIZE}$$

Tabel 6: Koefisien Regresi

Variabel	Unstandardized Coefficients	Prob.	Kesimpulan
Constant	1,138805	0,1257	
Dividend per Share	-4,23E-05	0,4854	Tidak Signifikan
Earnings per Share	0,000213	0,0009	Signifikan
Book Value	0,000110	0,0000	Signifikan
Dividend Payout Ratio	0,000474	0,3969	Tidak Signifikan
Price Earnings Ratio	0,010458	0,0138	Signifikan
Size	0,405897	0,0000	Signifikan

Uji Model

Koefisien Determinasi (Adjusted R2)

Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,626230 atau 62,623% yang artinya besarnya variabel dependen *Market Price* yang dapat dijelaskan oleh variabel independen *Dividend per Share*, *Earnings per Share*, *Book Value*, *Dividend Payout Ratio*, *Price Earnings Ratio* dan *Size* adalah 62,623% sedangkan sisanya 37,377% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diikutsertakan di dalam model regresi.

Uji F

Hasil uji F menunjukkan bahwa nilai *probability* 0,000000 lebih kecil dari Alpha 0,05. Kesimpulan pengaruh variabel independen *Dividend per Share*, *Earnings per Share*, *Book Value*, *Dividend Payout Ratio*, *Price Earnings Ratio* dan *Size* dapat digunakan untuk memprediksikan variabel dependen *Market Price* (model fit).

Uji t

Hipotesis 1. Berdasarkan Tabel 6 menunjukkan nilai koefisien sebesar -4,23E-05 dan *probability* 0,4854 lebih besar dari alpha 0,05. Kesimpulan tidak terdapat pengaruh secara individual variabel *Dividend per Share* terhadap *Market*

Price. Karena variabel *Dividend per Share* tidak berpengaruh terhadap *Market Price* maka arah koefisien tidak diperhitungkan lagi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Malhotra dan Tandon (2013) dan Almumani (2014) yang menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh secara individual variabel *Dividend per Share* terhadap *Market Price*. Hasil ini menentang hasil penelitian yang dilakukan oleh Sharma (2011), Srinivasan (2012), Al Troudi dan Milhem (2013) yang menyatakan terdapat pengaruh positif secara individual variabel *Dividend per Share* terhadap *Market Price*. Namun, Farsio et. al. (2004) dalam Almumani (2014) menyatakan bahwa hubungan kausal yang ada antara laba dan dividen didasarkan pada jangka waktu yang singkat dan karena itu menyesatkan kepada para calon investor. Karena itu, dividen tidak memiliki kekuatan penjelas untuk memprediksi laba yang akan datang. Hal ini juga sesuai dengan *Dividend Irrelevance Theory* yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani (1961), maka dapat disimpulkan bahwa dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan namun nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan risiko aset investasi. Apabila ternyata kebijakan dividen menyebabkan nilai saham naik maka hal

ini berkaitan dengan informasi pasar yang terkandung dalam kebijakan dividen bahwa bila dividen naik maka harga saham akan naik begitu juga sebaliknya.

Hipotesis 2. Berdasarkan Tabel 6 menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,000213 dan *probability* 0,0009 lebih kecil dari alpha 0,05. Kesimpulan terdapat pengaruh positif secara individual variabel *Earnings per Share* terhadap *Market Price*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sharma (2011), Srinivasan (2012), Malhotra dan Tandon (2013), Al Troudi dan Milhem (2013) dan Almumani (2014) yang menunjukkan terdapat pengaruh positif secara individual variabel *Earnings per Share* terhadap *Market Price*. Hasil penelitian ini didukung teori yang dikemukakan oleh Ball dan Brown (1968) dan (1989) dalam Almumani (2014) yang menyatakan bahwa *Earnings per Share* merupakan sebuah indikator pengukuran profit perusahaan. *Earnings per Share* memiliki hubungan positif dengan *Market Price* sehingga semakin tinggi *Earnings per Share* maka semakin tinggi juga *Market Price*.

Hipotesis 3. Berdasarkan Tabel 6 menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,000110 dan *probability* 0,0000 lebih kecil dari alpha 0,05. Kesimpulan terdapat pengaruh positif secara individual variabel *Book Value* terhadap *Market Price*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sharma (2011), Srinivasan (2012), Malhotra dan Tandon (2013) dan Almumani (2014) yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif secara individual variabel *Price Earnings Ratio* terhadap *Market Price*. Hasil penelitian ini didukung oleh teori yang dikemukakan oleh Grewal (1986) dalam Almumani (2014) yang menyatakan bahwa *Book Value* adalah salah satu metode pengukuran ukuran perusahaan, *Book Value* memiliki hubungan positif terhadap *Market Price* sehingga semakin tinggi nilai *Book Value* maka semakin tinggi pula nilai *Market Price*.

Hipotesis 4. Berdasarkan Tabel 6 menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,000474 dan *probability* 0,3969 lebih besar

dari alpha 0,05. Kesimpulan tidak terdapat pengaruh secara individual variabel *Dividend Payout Ratio* terhadap *Market Price*. Karena variabel *Dividend Payout Ratio* tidak berpengaruh terhadap *Market Price* maka arah koefisien tidak diperhitungkan lagi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sharma (2011) dan Almumani (2014) yang menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh secara individual variabel *Dividend Payout Ratio* terhadap *Market Price*. Hasil penelitian ini menentang penelitian yang dilakukan oleh Okafor dan Mgbame (2011) yang menunjukkan hasil terdapat pengaruh secara negatif pada tahun tertentu dan pengaruh secara positif pada tingkat signifikan rendah, atau penelitian yang dilakukan oleh Uwuigbe et.al. (2012) dan Zakaria et.al. (2012) yang menyatakan terdapat pengaruh positif secara individual variabel *Dividend Payout Ratio* terhadap *Market Price*.

Hipotesis 5. Berdasarkan Tabel 6 menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,010458 dan *probability* 0,0138 lebih kecil dari alpha 0,05. Kesimpulan terdapat pengaruh positif secara individual variabel *Price Earnings Ratio* terhadap *Market Price*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Srinivasan (2012), Malhotra dan Tandon (2013) dan Almumani (2014) yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif secara individual variabel *Price Earnings Ratio* terhadap *Market Price*. Hasil penelitian ini didukung oleh teori yang dikemukakan oleh Molodovsky (1953) dalam Almumani (2014) yang menyatakan bahwa *Price Earnings Ratio* mengindikasikan keuntungan setiap lembar saham yang ditunjukkan dari harga saham. *Price Earnings Ratio* digunakan untuk evaluasi saham individu, sektor dan potensial investasi pasar saham. Hal ini dinyatakan dengan apakah harga saham perusahaan *fairly valued*, *undervalued* atau *overvalued*. Secara umum, tingginya *Price Earnings Ratio* merupakan pertimbangan investor yang mengharapkan hasil pertumbuhan keuntungan dimasa depan dibandingkan dengan *Price Earnings Ratio* yang rendah.

Hipotesis 6. Berdasarkan Tabel 6 menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,405897 dan *probability* 0,0000 lebih kecil dari alpha 0,05. Kesimpulan terdapat pengaruh positif secara individual variabel *Size* terhadap *Market Price*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Srinivasan (2012), Zakaria et.al. (2012) dan Almumani (2014) yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif secara individual variabel *Size* terhadap *Market Price*. Hasil penelitian ini didukung oleh teori yang dikemukakan oleh Chandra (1981) dalam Almumani (2014) yang menyatakan bahwa Perusahaan besar menawarkan kesempatan investasi yang lebih baik dibandingkan perusahaan kecil. Saham perusahaan besar aktif diperdagangkan pada bursa efek, lebih likuid dan menarik perhatian investor. Maka dari itu pembelian saham pada perusahaan besar dapat meningkatkan harga saham itu sendiri. Sehingga *size* memiliki pengaruh positif terhadap *Market Price*.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: Pertama, model yang digunakan adalah Regresi *Non-Linier Berganda* (Log-Lin Model) dengan *Ordinary Least Squares (OLS)*. Kedua, besarnya variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen adalah sebesar 62,623% sedangkan sisanya 37,377% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diikutsertakan di dalam model regresi. Ketiga, *Dividend per Share*, dan *Dividend Payout Ratio* tidak signifikan berpengaruh terhadap *market price*. Keempat, *Earnings per Share*, *Book Value*, *Price Earnings Ratio*, dan *Size* berpengaruh secara individual terhadap *Market Price*.

Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, maka hasil penelitian ini bermanfaat bagi beberapa pihak dengan implikasi manajerial

sebagai berikut: Pertama, Bagi Manajer Keuangan; Mengacu pada hasil penelitian ini bahwa *Earnings per Share*, *Book Value*, *Price Earnings Ratio* dan *Size* berpengaruh positif terhadap *Market Price*. Hal ini dapat digunakan sebagai referensi bagi Manajer Keuangan sebelum mengambil keputusan untuk mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham. Semakin besar nilai *Earnings per Share*, *Book Value*, *Price Earnings Ratio* dan *Size* maka akan meningkatkan harga saham. Kedua, Bagi Investor; hal ini dapat digunakan sebagai referensi sebelum berinvestasi. Perlu diperhatikan bahwa tidak selamanya perusahaan yang membagikan dividen secara konstan dengan nominal yang terus meningkat akan meningkatkan harga saham.

Keterbatasan dalam penelitian ini antara lain: Pertama, harga saham yang ekstrim dimana harga minimal Rp 76,00 dan harga maksimal Rp 1.200.000,00 serta rata-rata Rp 25.697,32 dan standar deviasi yang sangat besar yaitu Rp 98.569,26 mengakibatkan penelitian ini tidak bisa menggunakan model regresi linier berganda melainkan model regresi non-linier berganda (log-lin) untuk mengecilkan perbedaan harga saham. Kedua, Variabel independen yang digunakan yaitu *Dividend per Share*, *Earnings per Share*, *Book Value*, *Dividend Payout Ratio*, *Price Earnings Ratio* dan *Size*, dimana rasio keuangan tersebut memiliki formula yang saling berkaitan atau terjadinya perubahan satu variabel independen akan mengakibatkan perubahan pada variabel independen yang lain.

Saran untuk penelitian selanjutnya antara lain: Pertama, memilih variabel yang mana didalam rumusnya tidak mengandung keterkaitan antara yang satu dengan yang lain sehingga rentan menimbulkan resiko data tidak berdistribusi normal dan masalah dalam regresi. Misalnya dalam penelitian ini menggunakan variabel *Market Price (MP)*, *Dividend per Share (DPS)*, *Earnings per Share (EPS)*, *Dividend Payout Ratio (DPR)* dan *Price Earnings Ratio*.

(PER) sedangkan untuk menghitung DPR adalah dengan membagi antara DPS dengan EPS dan untuk menghitung PER adalah dengan membagi antara MP dengan EPS. Kedua, Menambahkan variabel independen selain rasio keuangan atau indikator makro ekonomi antara lain inflasi dan harga minyak dunia seperti penelitian yang dilakukan oleh Rakasetya et. al. (2013) dan menambahkan variabel SBI, harga minyak dunia, harga emas dunia, kurs Rupiah terhadap Dollar, Indeks Nikkei 225 dan Indeks Dow Jones seperti penelitian yang dilakukan oleh Sutanto et. al. (2013).

DAFTAR RUJUKAN

Al Troudi, Wasfi and Masya'a Milhem. 2013. Cash Dividends, Retained Earnings and Stock Prices: Evidence from Jordan. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business* Vol. 4, No.12, pp. 585-599.

Almumani, Mohammad Abdelkarim. 2014. Determinants of Equity Share Prices of the Listed Banks in Amman Stock Exchange: Quantitative Approach. *International Journal of Business and Social Science* Vol. 5 No. 1, pp. 91-104.

Anderson, David R., Dennis J. Sweeney and Thomas A. Williams. 2011. *Statistics for Business and Economics*, 11th edition. USA: South Western.

Ariefianto, Moch. Doddy. 2012. *Ekonometrika Esensi dan Aplikasi dengan Menggunakan Eviews Edisi Kesatu*. Jakarta: Erlangga.

Bodie Zvi., Alex Kane., Alan J. Marcus and Ravi Jain. 2014. *Investments*, 9th edition. Singapore: Mc Graw Hill Education.

Brigham, Eugene F., Joel F. Houston., Yao-Min Chiang., Hon-Sing Lee and Bany Ariffin. 2010. *Essentials of Financial Management* 2nd edition. Singapore: Cengage Learning.

Gitman, Lawrence J and Chad J. Zutter. 2015. *Principles of Managerial Finance*, 14th edition. USA: Pearson.

Gujarati, Damodar N. and Dawn C. Porter. 2009. *Basic Econometrics*, 5th edition. Singapore: Mc Graw Hill.

Hair, Joseph F., William C. Black., Barry J. Babin., Rolph E. Anderson and Ronald L. Tatham. 2010. *Multivariate Data Analysis*, 7th edition. USA: Pearson.

IDX Statistics Book. 2006-2014. Jakarta: Indonesia Stock Exchange.

IDX Watch 2006-2007, edisi 6. Jakarta: Bisnis Indonesia.

IDX Watch 2007-2008, edisi 7. Jakarta: Bisnis Indonesia.

IDX Watch 2008-2009, edisi 8. Jakarta: Bisnis Indonesia.

IDX Watch 2009-2010, edisi 9. Jakarta: Bisnis Indonesia.

IDX Watch 2010-2011, edisi 10. Jakarta: Bisnis Indonesia.

IDX Watch 2011-2012, edisi 11. Jakarta: Bisnis Indonesia.

IDX Watch 2012-2013, edisi 12. Jakarta: Bisnis Indonesia.

IDX Watch 2013-2014, edisi 13. Jakarta: Bisnis Indonesia.

IDX Watch 2014-2015, edisi 14. Jakarta: Bisnis Indonesia.

Keown, Arthur J., John D. Martin., J. William Petty and David F. Scott. 2010. *Financial Management* 11th edition. USA: Pearson Prentice Hall.

Malhotra, N. and Tandon, K. 2013. Determinants of Stock Prices: Empirical Evidence from NSE 100 Companies, IRACST- *International Journal of Research in Management & Technology (IJRMT)* Vol. 3, No.3, pp. 86-95.

Okafor, C.A, C.O. Mgbame and A. M. Chijoke-Mgbame. 2011. *Dividend Policy and Share Price Volatility in Nigeria*. JORIND Vo. 9, No. 1, pp. 202-2010.

- Rakasetya, Gadang Ganggas., Darminto dan Moch. Dzulkrirom 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 No. 2, hal. 1-12.
- Satriani, Wahyu. 2014. Investasi ORI 11 lebih menarik dari deposito. Kontan, September 29, Investasi Obligasi.
- Sharma, S. 2011. Determinants of Equity Share Prices in India, *Journal of Arts, Science & Commerce*. Year XV, Vol. 2 Issues 4, pp. 51-60.
- Srinivasan, P. 2012. Determinants of Equity Share Prices in India: A Panel Data Approach, *the Romanian Economic Journal*. No.46: 205-228.
- Sutanto, Budi., Murhadi, Werner R. dan Endang Ernawati. 2013. Analisis Pengaruh Ekonomi Makro, Indeks Dow Jones, dan Indeks Nikkei 225 Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEI periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* Vol.2 No.1, hal 1-9.
- Uwuigbe,U., Olusegun, O. and Godswill, A. 2012. An Assessment of the Determinants of Share Price in Nigeria: A Study of Selected Listed Firms. *ACTA Universities Danubius*. Vol. 8, No. 6, pp.78-88.
- Widarjono, Agus. 2013. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews Edisi Keempat*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- www.goldprice.org di download tanggal 13 Mei 2014.
- www.idx.co.id di download terakhir tanggal 13 Mei 2014.
- Zakaria, Zuriawati., Jorih Muhammad and Abdul Hadi Zulkifli. 2012. The Impact of Dividend Policy on The Share Price Volatility: Malaysian Construction and Material Companies. *International Journal of Economics and Management Sciences*. Vol. 2, No. 5, pp.01-08.