



**PENGARUH *BEHAVIORAL ASSET PRICING MODEL*
DAN *TRADITIONAL NEOCLASSICAL ASSET PRICING*
MODEL TERHADAP PENILAIAN HARGA SAHAM
(Studi Kasus: Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-
2015)**

SKRIPSI

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Universitas Negeri Semarang**

Oleh
Mar'atunAdawiyah
NIM 7311413079

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG**

2017

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada:

Hari : Senin

Tanggal : 12 Juni 2017

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen



Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.

NIP. 198407232008122004

Pembimbing

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Anindya Ardiansari'.

Anindya Ardiansari, S.E., M.M.

NIP. 197610072006042002

PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada:

Hari : Rabu

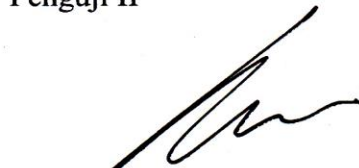
Tanggal : 5 Juli 2017

Penguji I



Rini Setyo Witiastuti, SE, MM
NIP. 197610072006042002

Penguji II



Andhi Wijayanto, SE, MM
NIP. 198306172008121003

Penguji III



Anindya Ardiansari, SE, MM
NIP. 198407232008122004

Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi



Dr. Wanyono, MM
NIP. 195601031983121001

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Mar'atun Adawiyah

NIM : 7311413079

Tempat Tanggal Lahir : Tegal, 28 Oktober 1994

Alamat : Jalan Cemara Sewu, RT 20, RW 04, No. 07, Desa Tembok
Luwung, Kecamatan Adiwerna, Kabupaten Tegal.

Menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila di kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 5 Juli 2017



Mar'atun Adawiyah
NIM 7311413079

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto

Pandanglah fluktuasi bursa saham sebagai sahabat anda, bukannya musuh, ambil keuntungan dari situasi tersebut, bukannya ikut serta di dalamnya (Warren Buffet).

Persembahan

1. *Atas rahmat dan ridho Allah SWT, skripsi ini saya persembahkan untuk kedua orang tua tercinta atas segala do'a, bimbingan, motivasi, pengorbanan, keikhlasan, dan dukungan beserta limpahan kasih sayang yang tiada hentinya tercurahkan kepada saya.*
2. *Almamaterku UNNES*

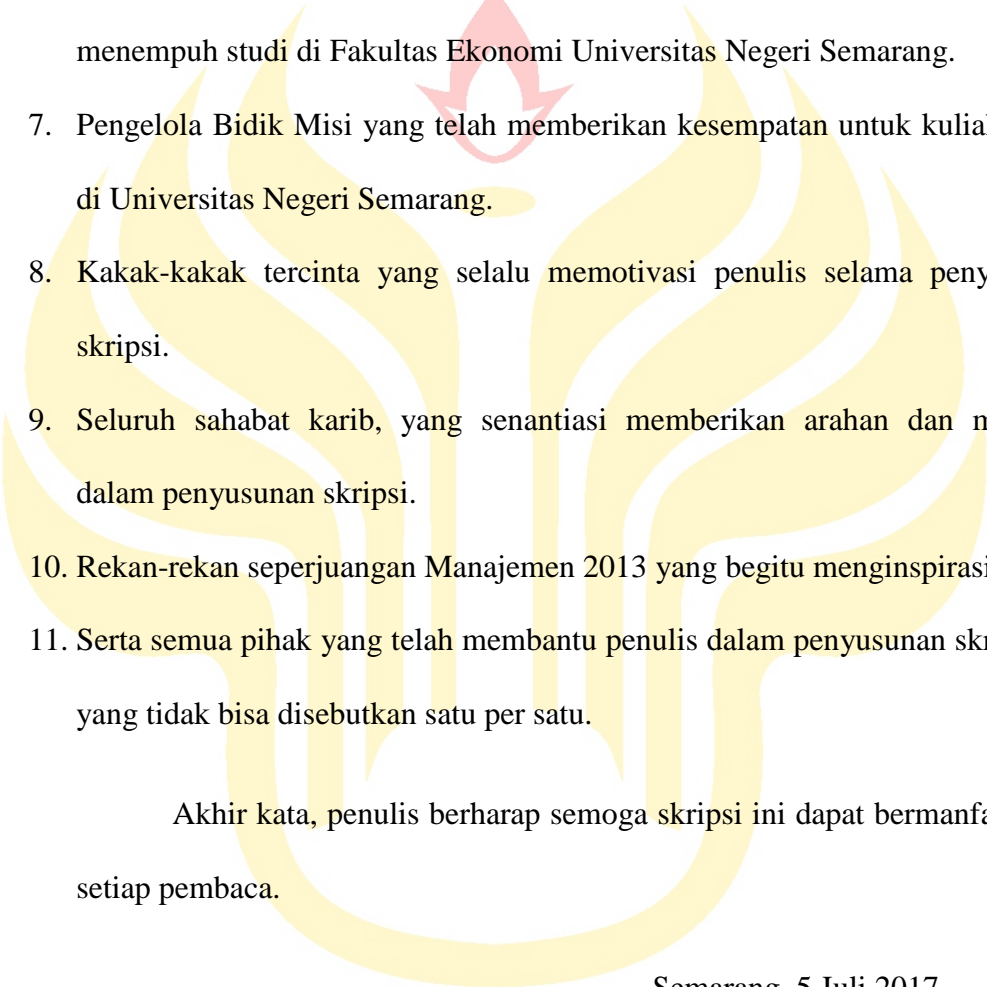
UNI
UNIVERSITAS NE

PRAKATA

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat serta hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “**Pengaruh *Behavioral Asset Pricing Model* dan *Traditional Neoclassical Asset Pricing Model* Terhadap Penilaian Harga Saham** (Studi Kasus: Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015)”.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini penulis mendapatkan berbagai bantuan, motivasi, dan pengarahan dari pihak lain. Oleh karena itu, dengan kerendahan hati penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman M.Hum, Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan fasilitas kepada penulis selama studi.
2. Dr. Wahyono MM., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah mengesahkan skripsi ini.
3. Rini Setyo Witiastuti, SE, MM, Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
4. Dr. S. Martono, M.Si, dosen wali yang telah memberikan arahan dan motivasi kepada penulis selama menjalankan studi.
5. Anindya Ardiansari, SE, MM, dosen pembimbing yang telah memberikan arahan, bimbingan dan motivasi kepada penulis selama penyusunan skripsi ini.

- 
6. Bapak ibu dosen Jurusan Manajemen yang dengan sabar dan ikhlas membekali banyak sekali ilmu pengetahuan kepada penulis selama penulis menempuh studi di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
 7. Pengelola Bidik Misi yang telah memberikan kesempatan untuk kuliah gratis di Universitas Negeri Semarang.
 8. Kakak-kakak tercinta yang selalu memotivasi penulis selama penyusunan skripsi.
 9. Seluruh sahabat karib, yang senantiasa memberikan arahan dan motivasi dalam penyusunan skripsi.
 10. Rekan-rekan seperjuangan Manajemen 2013 yang begitu menginspirasi.
 11. Serta semua pihak yang telah membantu penulis dalam penyusunan skripsi ini yang tidak bisa disebutkan satu per satu.

Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi setiap pembaca.

Semarang, 5 Juli 2017

UNNES
Penyusun
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

SARI

Adawiyah, Mar'atun. 2017. "Pengaruh *Behavioral Asset Pricing Model* Dan *Traditional Neoclassical Asset Pricing Model* Terhadap Penilaian Harga Saham (Studi Kasus: Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015)". Skripsi. Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang. Pembimbing : Anindya Ardiansari, SE, MM. 124 Hal.

Kata Kunci: Harga Saham, Sentimen investor, *Behavioral Asset Pricing Model*, *Traditional Neoclassical Asset Pricing Model*

Perekonomian Indonesia saat ini tengah menghadapi perubahan siklus perekonomian global. Kondisi tersebut tentu berdampak pada reaksi pasar keuangan dalam negeri berupa perubahan harga saham. Pada kenyataannya masih banyak investor yang berperilaku *overconfidence* dalam menangkap setiap informasi, sehingga dapat menyebabkan peristiwa *market crash*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *behavioral asset pricing model* dan *traditional neoclassical asset pricing model* terhadap penilaian harga saham.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2012-2015. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 33 sampel dengan teknik *purposive sampling*. Analisis data menggunakan regresi linear berganda melalui software Eviews 0.8.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *dividend per share* dan *free cash flow to equity* berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham ($p < 0,05$), sedangkan *trading volume*, *market turnover*, dan *gross profit growth rate* tidak berpengaruh terhadap harga saham ($p > 0,05$). Hasil pengujian *traditional neoclassical asset pricing model* lebih baik dari *behavioral asset pricing model* dalam penilaian harga saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015.

Simpulan dalam penelitian ini adalah besar kecilnya *dividend per share* dan *free cash flow to equity* di pengaruhi oleh harga saham. Sedangkan tinggi rendahnya *trading volume*, *market turnover* dan *gross profit growth rate* tidak berpengaruh pada harga saham. Berdasarkan hasil perhitungan statistik menunjukkan bahwa *traditional neoclassical asset pricing model* lebih baik dari *behavioral asset pricing model* dalam penilaian harga saham. Saran bagi peneliti selanjutnya, diharapkan dapat menjadi referensi penelitian, sebagai pembanding dengan penelitian lain dan dapat dijadikan sebagai pertimbangan bagi teori-teori yang ada.

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

ABSTRACT

Adawiyah, Mar'atun. 2017. *“The Influence of Behavioral Asset Pricing Model and Traditional Neoclassical Asset Pricing Model On Appraisal Price of Stock (Case study: Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange 2012-2015)”*. Thesis. Manajemen Department, Faculty of Economics, Semarang State University. Supervisor: Anindya Ardiansari, SE, MM. 124 Pages.

Keywords: *Price of Stock, Investor Sentiment, Behavioral Asset Pricing Model, Traditional Neoclassical Asset Pricing Model*

The Indonesian economy is facing a shift of the global economic cycle. This condition would have an impact on the reaction of the domestic financial market in the form of changes in stock prices. In reality there are still many investors who behave overconfidence in capturing any information, so it can cause a market crash event. This study aims to determine the effect of behavioral asset pricing model and traditional neoclassical asset pricing model on stock price valuation.

The population in this study are manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange during the period of 2012-2015. The numbers of samples used in this study were 33 samples with purposive sampling technique. Data analysis used multiple linear regression through Eviews 8 software.

The results showed that dividend per share and free cash flow to equity have a significant positive effect on stock price ($p < 0,05$), while trading volume, market turnover, and gross profit growth rate have no effect on stock price ($p > 0,05$). The result of testing of traditional neoclassical asset pricing model is better than the behavioral asset pricing model in the stock price of manufacturing company in Indonesia Stock Exchange period 2012-2015.

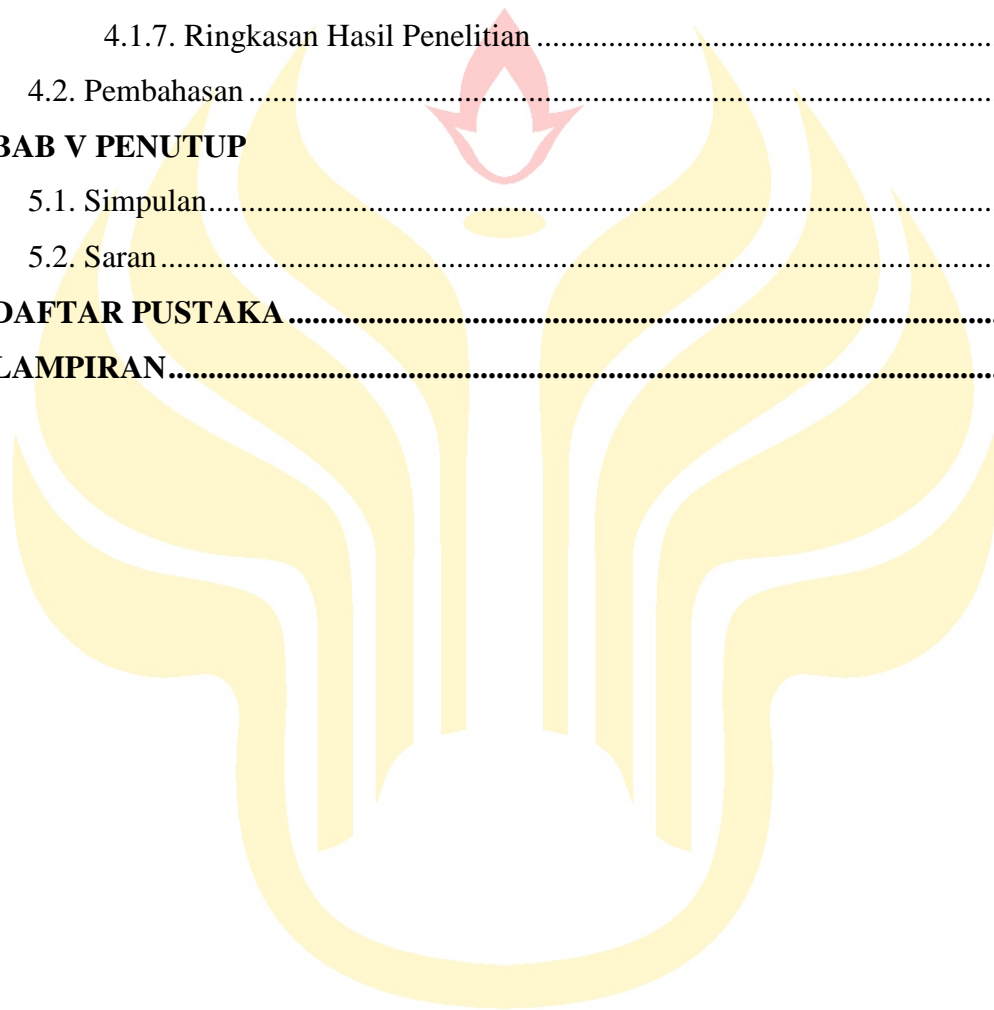
The conclusion in this research is the size of dividend per share and free cash flow to equity influenced by stock price. While the high volume trading volume, market turnover and gross profit growth rate has no effect on stock prices. The results of statistical calculations showed that the traditional neoclassical asset pricing model is better than the behavioral asset pricing model in the valuation of stock prices. Suggestions for future researchers, is expected to be a research reference, as a comparison with other research and can be used as a consideration for the theories that exist.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
PENGESAHAN KELULUSAN	iii
PERNYATAAN	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
PRAKATA	vi
SARI	viii
ABSTRACT	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah	11
1.3. Tujuan Penelitian	12
1.4. Manfaat Penelitian	13
BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN	
2.1. Kajian Teori Utama (<i>Grand Theory</i>).....	15
2.1.1. <i>Signaling Theory</i>	15
2.1.2. Perilaku Keuangan (<i>Behavioral Finance</i>)	16
2.2. Kajian Variabel Penelitian.....	18
2.2.1. Harga Saham.....	18
2.2.2. Sentimen Investor	20
2.2.3. Pengukuran Sentimen Investor	21
2.2.4. <i>Dividend Per Share</i>	23
2.2.5. <i>Free Cash Flow to Equity</i>	24

2.2.6. <i>Gross Profit Growth Rate</i>	25
2.3. Kajian Penelitian Terdahulu	28
2.4. Kerangka Berpikir	30
2.4.1. Pengaruh <i>Trading Volume</i> terhadap Harga Saham.....	30
2.4.2. Pengaruh <i>Market Turnover</i> terhadap Harga Saham	31
2.4.3. Pengaruh <i>Dividend Per Share</i> terhadap Harga Saham	32
2.4.4. Pengaruh <i>Free Cash Flow To Equity</i> terhadap Harga Saham	33
2.4.5. Pengaruh <i>Gross Profit Growth Rate</i> terhadap Harga Saham	33
2.4.6. Pengujian <i>Behavioral Asset Pricing Model</i> dan <i>Traditional Neoclassical Asset Pricing Model</i>	34
2.5. Hipotesis Penelitian.....	35
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1. Jenis dan Desain Penelitian	37
3.2. Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel	37
3.3. Definisi Operasional Variabel	40
3.3.1. Variabel Dependen (Y).....	40
3.3.2. Variabel Independen (X).....	40
3.4. Metode Analisis Data	45
3.4.1. Analisis Statistik Deskriptif	45
3.4.2. Uji Asumsi Klasik.....	45
3.4.3. Uji <i>Goodness of Fit</i> Suatu Model	49
3.4.4. Uji Regresi Linear Berganda	50
3.4.5. Pengujian Hipotesis	52
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
4.1. Hasil Penelitian.....	53
4.1.1. Gambaran Umum Objek Penelitian	53
4.1.2. Uji Analisis Data.....	54
4.1.3. Uji Asumsi Klasik.....	56
4.1.4. Uji <i>Goodness of Fit</i> Suatu Model	68

4.1.5. Uji Regresi Linear Berganda	72
4.1.6. Pengujian Hipotesis	75
4.1.7. Ringkasan Hasil Penelitian	79
4.2. Pembahasan	79
BAB V PENUTUP	
5.1. Simpulan.....	85
5.2. Saran	87
DAFTAR PUSTAKA	88
LAMPIRAN.....	93



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR TABEL

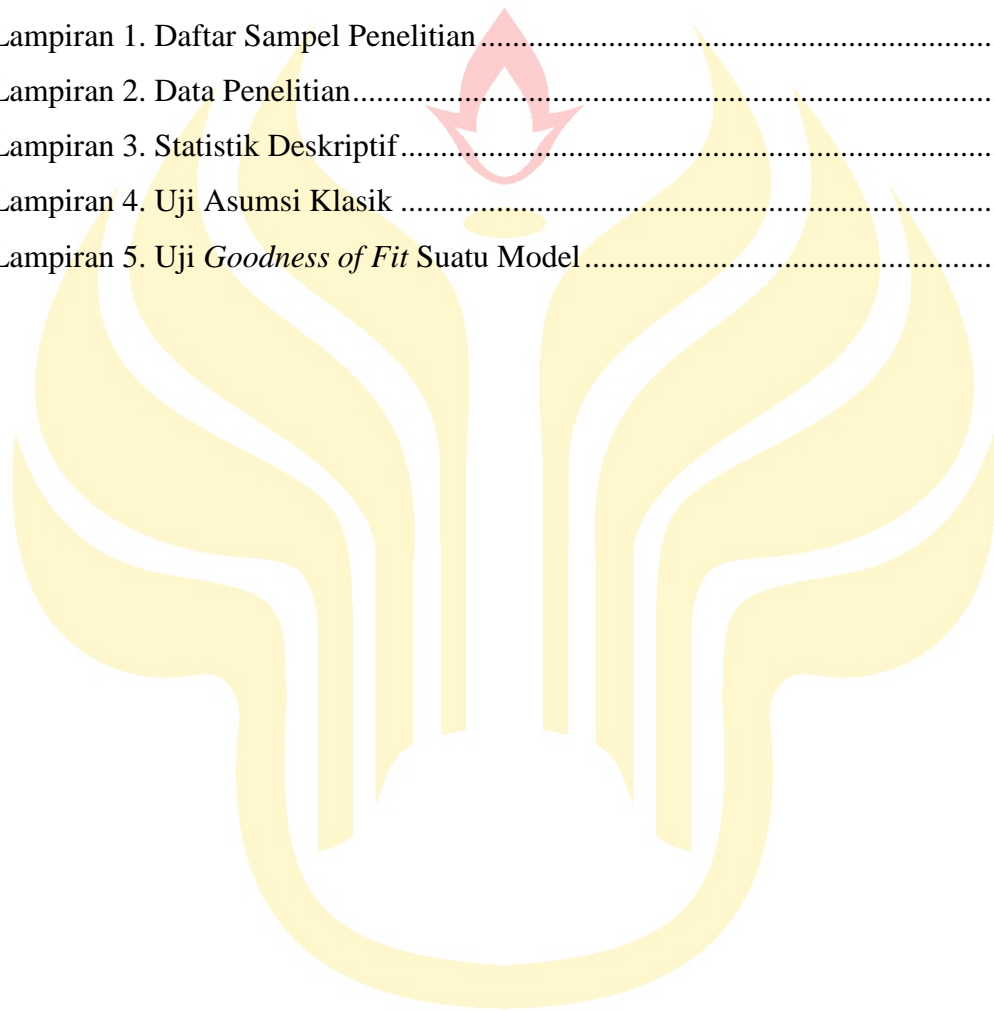
Tabel 1.1. Pertumbuhan PDB menurut Lapangan Usaha tahun 2011-2015 (milyaran rupiah)	4
Tabel 1.2. <i>Research Gap</i> Variabel	10
Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu	27
Tabel 3.1. Sampel Penelitian.....	39
Tabel 3.2. Definisi Operasional Variabel.....	43
Tabel 4.1. Analisis Statistik Deskriptif	54
Tabel 4.2. Hasil Uji Matrik Korelasi antar Variabel Independen	60
Tabel 4.3. Hasil Uji Heteroskedastisitas Model 1	61
Tabel 4.4. Hasil Uji Heteroskedastisitas Model 2.....	62
Tabel 4.5. Hasil Uji Durbin-Watson Model 1	63
Tabel 4.6. Hasil Uji Durbin-Watson Model 1 Metode <i>cohcrane-orcutt</i>	64
Tabel 4.7. Hasil Uji Durbin-Watson Model 2.....	65
Tabel 4.8. Hasil Uji Durbin-Watson Model 2 Metode <i>cohcrane-orcutt</i>	66
Tabel 4.9. Ringkasan (R^2) dan <i>Adjusted R²</i> Model 1	67
Tabel 4.10. Ringkasan <i>F-Statistic</i> dan <i>Prob.(F-Statistic)</i> Model 1.....	68
Tabel 4.11. Ringkasan (R^2) dan <i>Adjusted R²</i> Model 2.....	69
Tabel 4.12. Ringkasan <i>F-Statistic</i> dan <i>Prob.(F-Statistic)</i> Model 2.....	70
Tabel 4.13. Hasil Estimasi Regresi Linear Berganda Model 1	71
Tabel 4.14. Hasil Estimasi Regresi Linear Berganda Model 2	73
Tabel 4.15. Hasil Pengujian Hipotesis	74
Tabel 4.16. Ringkasan Hasil Penelitian	78

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1. Pergerakan IHSG tahun 2012-2015	2
Gambar 2.1. Kerangka Berpikir	35
Gambar 4.1. Grafik Histogram- <i>Normality Test</i> Model 1	57
Gambar 4.2. Grafik Histogram- <i>Normality Test</i> Model 1 (Log).....	58
Gambar 4.3. Grafik Histogram- <i>Normality Test</i> Model 2.....	59
Gambar 4.4. Grafik Histogram- <i>Normality Test</i> Model 2 (Log).....	59

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Sampel Penelitian.....	93
Lampiran 2. Data Penelitian.....	94
Lampiran 3. Statistik Deskriptif.....	100
Lampiran 4. Uji Asumsi Klasik	101
Lampiran 5. Uji <i>Goodness of Fit</i> Suatu Model.....	108



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

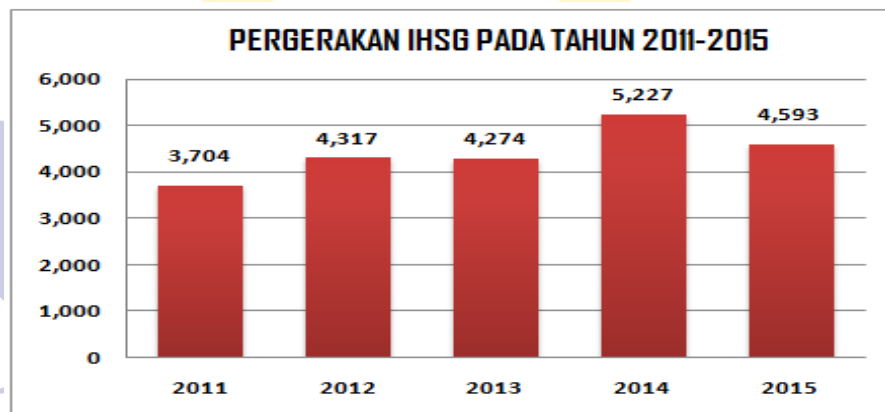
Perekonomian Indonesia saat ini tengah memasuki siklus perkembangan, dan dalam siklus perkembangannya tentu sangat rentan terhadap perubahan siklus perekonomian global (www.bps.go.id). Hal ini tentu menjadi tantangan bagi Indonesia, mengingat pergeseran siklus terjadi pada tiga area berbeda yang saling terkait satu sama lain. Pergeseran pertama adalah meningkatnya pertumbuhan perekonomian negara maju, dan menurunnya pertumbuhan perekonomian negara berkembang. Pergeseran kedua terkait dengan berlanjutnya tren penurunan harga komoditas dunia. Dan pergeseran yang terakhir adalah beralihnya arus modal dunia, yang dipengaruhi oleh berakhirnya era kebijakan moneter di Amerika Serikat (www.bps.go.id).

Pergeseran siklus perekonomian global merupakan salah satu dampak dari krisis Eropa pada tahun 2011, yang menyebabkan penurunan surplus transaksi berjalan terkait dengan berkurangnya permintaan dari Eropa dan Amerika Serikat. Dan secara nyata berdampak pada perubahan iklim investasi di Indonesia (www.bps.go.id). Hal ini juga disebabkan karena ketersediaan infrastruktur yang masih kurang memadai, sehingga menjadi pertimbangan utama bagi investor domestik maupun asing, dan akan berdampak langsung terhadap sumber

pendanaan perusahaan di Indonesia (www.bps.go.id). Menurut Wijayanto (2010) perusahaan memiliki alternatif sumber pendanaan, baik yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan. Alternatif pendanaan dari dalam perusahaan, umumnya dengan menggunakan laba yang ditahan perusahaan, sedangkan alternatif pendanaan dari luar perusahaan dapat berasal dari kreditur berupa utang maupun pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham.

Krisis keuangan Eropa dan Amerika Serikat berdampak langsung pada pasar keuangan dalam negeri, berupa perubahan harga saham dimana pasar bereaksi terhadap berita pada kondisi eksternal maupun internal, menyebabkan saham-saham melemah karena sentimen dan kepanikan investor yang berusaha menghindari risiko global (www.bps.go.id). Oleh karena itu, perkembangan pasar modal di Indonesia sebelum dan sesudah krisis Eropa dapat dilihat pada pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai indikator kinerja bursa saham di Indonesia.

Berikut grafik pergerakan IHSG tahunan selama tahun 2011 - 2015 :



Gambar 1.1. Pergerakan IHSG tahun 2012-2015

Sumber: www.idx.co.id

Dilihat pada gambar 1.1. Data empiris memperlihatkan bahwa dari tahun 2011 - 2015 terjadi fluktuasi pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang cenderung mengalami kenaikan. Angka terendah IHSG ditunjukkan pada tahun 2011 sebesar 3.704 dan angka tertinggi ditunjukkan pada tahun 2014 sebesar 5.227. Hal ini membuktikan bahwa krisis keuangan Eropa dan Amerika Serikat tahun 2011, berdampak langsung terhadap perubahan harga saham, dimana pasar bereaksi terhadap berita tersebut. Hal tersebut merupakan penyebab dari perubahan siklus perekonomian global, selama tahun 2012 sampai saat ini, dan berdampak langsung pada kondisi perekonomian Indonesia.

Menanggapi informasi tersebut, pemerintahan Indonesia terus mengupayakan agar pertumbuhan investasi di Indonesia terus meningkat, yaitu dengan perbaikan iklim investasi supaya dapat memberikan dampak positif bagi perekonomian Indonesia (www.bps.go.id). Perusahaan manufaktur memegang peran penting dalam pembangunan perekonomian Indonesia, karena pembangunan di sektor ini mampu memberikan kontribusi tertinggi terhadap nilai PDB, dengan menciptakan lapangan kerja di Indonesia, sehingga dapat mengurangi tingkat pengangguran, dengan harapan mampu memperbaiki angka-angka fundamental ekonomi di Indonesia (www.bps.go.id).

Berikut tabel pertumbuhan PDB menurut lapangan usaha tahun 2011 - 2015:

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Tabel 1.1.
Pertumbuhan PDB menurut Lapangan Usaha tahun 2011-2015 (milyaran rupiah)

Perusahaan	Tahun				
	2011	2012	2013	2014	2015
Manufaktur	1.704.251	1.848.151	2.007.427	2.219.441	2.405.409
Pertambangan	924.813	1.000.308	1.050.746	1.042.901	879.400
Pertanian	1.058.245	1.152.262	1.275.048	1.409.656	1.560.399

Sumber: (www.bps.go.id)

Berdasarkan tabel 1.1.data empiris memperlihatkan bahwa kontribusi terbesar bagi pertumbuhan PDB yaitu pada perusahaan manufaktur. Meskipun pada perusahaan pertambangan dan pertanian menunjukkan angka yang terus meningkat, namun pada perusahaan manufaktur secara stabil menunjukkan angka tertinggi setiap tahunnya. pertumbuhan perusahaan manufaktur memegang peran penting sebagai motor dan pilar pertumbuhan ekonomi nasional karena memberikan devisa dari aktivitas ekspor dan kemampuannya dalam menyerap tenaga kerja (www.bps.go.id).

Kondisi perekonomian tersebut tentu mengingatkan investor agar lebih pandai dalam menangkap setiap informasi yang terjadi. Pada kenyataannya masih banyak investor yang berperilaku *overconfidence* dalam menangkap setiap informasi, sehingga menyebabkan peristiwa *market crash* (Fitrahadi, 2012). Kemampuan investor dalam menangkap informasi yang merupakan *signalling* bagi mereka tentu memerlukan pemikiran rasional dalam pengambilan keputusan investasi (Na'im, 2010), namun pada kenyataannya menurut Feng dan Seasholes (2005) para pelaku pasar lebih mengedepankan tindakan tidak terkendali yang didorong oleh faktor-

faktor psikologis seperti ketakutan (*fear*), ketamakan (*greed*), dan kepanikan (*madness*).

Atas dasar pertimbangan tersebut, maka muncul suatu teori yang dirintis oleh Shefrin pada tahun 2000 yaitu teori perilaku keuangan (*behavioral finance theory*). Pakar teori perilaku keuangan menggabungkan antara ilmu keuangan dengan ilmu psikologi untuk dapat memahami bagaimana perilaku yang irrasional terus terjadi dalam keputusan investasi (Manurung, 2012). Brigham dan Houston (2010:218) menjelaskan bahwa pada kenyataannya sering kali sulit atau berisiko bagi investor untuk mengambil keuntungan atas aset dengan harga yang tidak tepat. Misalnya, ketika harga saham terlalu rendah sehingga pada saat itu investor panik dan tidak tertarik pada saham tersebut karena, investor beranggapan bahwa harga saham akan jatuh dalam jangka waktu yang lama.

Teori-teori tersebut tentu sudah diuji secara empiris oleh para ahli, seperti dalam penelitian Kim dan Shamsuddin (2008) menjelaskan bahwa kondisi pasar modal yang ada di Indonesia dalam kondisi tidak efisien hal tersebut menandakan bahwa investor di Indonesia bersikap irrasional. Baker dan Wolger (2007) menjelaskan bahwa pada pasar tidak efisien ada variabel yang turut membentuk harga saham, yaitu sentimen investor yang merupakan keyakinan investor terhadap arus kas harapan perusahaan di masa depan, yang tidak didukung oleh informasi fundamental. Disisi lain apabila sentimen investor diikuti oleh permintaan yang cukup besar terhadap harga saham perusahaan, akan mengakibatkan terjadinya *mispricing*.

Dalam hal ini indikator yang sering dikaitkan dengan sentimen pasar dalam penelitian Baker dan Wulger (2007) yaitu *NYSE turnover, volume trading, market turnover, first-day return IPO, number of IPO, volatility premium, dividend premium*. Penelitiannya dapat membuktikan bahwa ketika tingkat sentimen di atas rata-rata historis, maka imbal hasil masa depan bernilai negatif untuk indeks pasar. Padahal jika tingkat sentimen di bawah rata-rata, imbal hasil masa depan untuk indeks pasar bernilai positif.

Penelitian Paudel dan Laux (2010), dengan menggunakan pendekatan perilaku dalam penetapan harga saham, dengan menggali teori fundamental untuk memahami lebih lanjut keterkaitan antara sentimen investor dengan harga saham. Studi ini berusaha mencari titik terang dengan menggabungkan fungsi sentimen investor secara empiris dihitung dalam *behavioral asset pricing model*, dan sebaliknya fungsi sentimen investor tidak digabungkan dalam perhitungan *traditional neoclassical asset pricing model*.

Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa, terdapat hubungan yang tidak signifikan antara sentimen investor dan harga saham. Penelitiannya tidak memberikan bukti yang kuat bahwa *behavioral asset pricing model* lebih baik dari *traditional neoclassical asset pricing model* dalam menjelaskan determinan harga saham. Berdasarkan penelitian terdahulu terkait sentimen investor, masih terdapat perbedaan pada hasil penelitian (*research gap*), maka dalam penelitian kali ini juga akan mengkaji terkait pendekatan perilaku dalam penilaian harga saham, baik melalui

pengujian *behavioral asset pricing model* maupun *traditional neoclassical asset pricing model*.

Penelitian kali ini menggunakan dua proksi sentimen investor yang diambil dari penelitian Baker dan Wurgler (2007), di antaranya adalah *trading volume* dan *market turnover*. Kemudian pada penelitian kali ini, pengukuran penilaian harga saham melalui pengujian *behavioral asset pricing model* dengan menggabungkan seluruh variabel penelitian yang diambil beberapa dari penelitian Paudel dan Laux (2010) dan Baker dan Wulger (2007) di antaranya adalah *investor sentiment index* (SI) yang diproksikan dengan *trading volume* (TVA) dan *market turnover* (TURN), *dividend per share* (DPS), *free cash flow to equity* (FCF), dan *gross profit growth rate* (GPGR). Sedangkan untuk pengujian *traditional neoclassical asset pricing* tidak menggabungkan *investor sentiment index* (SI) dalam model penelitian.

Secara teori Halim (2015:23) *trading volume* dapat dijelaskan bahwa meningkatnya perdagangan akan menimbulkan rasa percaya diri (*confidence*) kepada perusahaan dan akan tertarik untuk menanamkan sahamnya, dengan demikian akan berpengaruh terhadap kenaikan harga saham dan *return* saham perusahaan tersebut. Cahyaningdyah dan Witiastuti (2010) menjelaskan bahwa aktivitas perdagangan saham berubah dari hari ke hari, perubahan ini disebabkan oleh perubahan perilaku investor dalam melakukan aktivitas perdagangan di bursa. Penelitian yang dilakukan Koesoemasari, dkk (2015) *trading volume* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham. Namun dalam penelitian Fauziah (2013) *trading volume* berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

Husnan (2009) menjelaskan bahwa *market turnover* merupakan salah satu indikator dari reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter volume perdagangan saham. *Market turnover* adalah rasio antara volume perdagangan terhadap jumlah saham yang beredar di pasar (Suryawijaya dan Setiawan, 1998). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Baker dan Wolger (2007) *market turnover* berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Berbeda dengan hasil penelitian Paudel dan Laux (2010) yang menggunakan *market turnover* sebagai salah satu proksi sentimen investor, bahwa *market turnover* yang berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham.

Secara teori telah dijelaskan oleh Halim (2015:4) *dividend per share* (DPS) dengan harga saham yang cenderung mengikuti naik turunnya besaran dividen yang dibayarkan. *Dividend per share* (DPS) adalah besarnya jumlah dividen yang akan diperoleh investor untuk per lembar saham yaitu rasio antara dividen tunai dibagi jumlah saham yang beredar (Darmaji, 2011). Pada penelitian yang dilakukan oleh Paudel dan Laux (2010) DPS berpengaruh positif tidak signifikan dalam mempengaruhi harga saham. Namun sebaliknya terjadi pada penelitian Yanti dan Suryanawa (2013) secara positif signifikan DPS dalam mempengaruhi harga saham.

Free cash flow to equity (FCF) adalah arus kas bebas yang telah disediakan untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik utang), setelah perusahaan tersebut melakukan investasi dalam bentuk aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi perusahaan yang sedang berjalan (Brigham dan Houston, 2010:109). Manajer keuangan menciptakan nilai

dengan mendapatkan dan menginvestasikan kas dalam aset operasi dan arus kas yang dihasilkan nantinya akan menentukan nilai perusahaan yang dicerminkan melalui harga saham (Brigham dan Houston, 2010:108). Dalam penelitian yang dilakukan oleh Agustia (2013) *free cash flow to equity* berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Sedangkan hasil lain dalam penelitian Paudel dan Laux (2010) *free cash flow to equity* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham.

Menurut Munawir (2007:99) data *gross profit growth rate* dari beberapa periode dapat memberikan informasi mengenai posisi keuangan atau hasil usaha perusahaan yang tercermin melalui harga saham perusahaan tersebut. *Gross profit growth rate* adalah untuk mengukur presentase pertumbuhan atau penurunan laba kotor. Dalam penelitian Paulel dan Laux (2010) *gross profit growth rate* sebagai variabel independen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham. Disisi lain pada penelitian Khairunnisa (2015) *gross profit growth rate* berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

Tabel 1.2. Research Gap Variabel

No.	X → Y	Isu	Peneliti	Hasil Penelitian
1.	<i>Trading Volume</i> (TVA) terhadap Harga Saham	Saham yang memiliki volume perdagangan yang tinggi menunjukkan saham tersebut diminati oleh investor, sehingga dapat memicu permintaan saham, yang pada akhirnya akan meningkatkan harga saham. <i>Trading volume</i> berpengaruh positif terhadap harga saham.	Koesoemasari, dkk (2015) Tsuji (2006) Baker dan Wurgler (2007)	Berpengaruh negatif tidak signifikan Berpengaruh positif signifikan Berpengaruh positif signifikan

No.	X → Y	Isu	Peneliti	Hasil Penelitian
2.	<i>Market Turnover</i> (TURN) terhadap Harga Saham	Ketika <i>short-sale</i> relatif mahal, maka investor sentimental lebih cenderung untuk berdagang ketika mereka optimis dan volume keseluruhan akan naik. <i>Market turnover</i> berpengaruh positif terhadap harga saham.	Paudel dan Laux (2010)	Berpengaruh positif tidak signifikan
			Baker dan Wurgler (2007)	Berpengaruh positif signifikan
			Tsuji (2006)	Berpengaruh positif signifikan
3.	<i>Dividend Per Share</i> (DPS) terhadap Harga Saham	Semakin besar nilai <i>dividend per share</i> , maka minat investor untuk berinvestasi semakin tinggi, dan akan memicu kenaikan harga saham perusahaan. <i>Dividend per share</i> berpengaruh positif terhadap harga saham.	Paulel dan Laux (2010)	Berpengaruh positif tidak signifikan
			Yanti dan Suryanawa (2013)	Berpengaruh positif signifikan
4.	<i>Free Cash Flow to Equity</i> (FCF) terhadap Harga Saham	Semakin besar <i>free cash flow to equity</i> maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran utang, dan pembayaran dividen. <i>Free cash flow to equity</i> berpengaruh positif terhadap harga saham.	Paudel dan Laux (2010)	Berpengaruh positif tidak signifikan
			Agustia (2013)	Berpengaruh positif signifikan
5.	<i>Gross Profit Growth Rate</i> (GPGR) terhadap Harga Saham	Angka <i>gross profit growth rate</i> (GPGR) mampu memberikan informasi yang dapat digunakan dalam memprediksi arus kas masa depan serta untuk memenuhi kebutuhan informasi bagi pengguna laporan keuangan khususnya investor dan kreditor.	Paudel dan Laux (2010)	Berpengaruh positif tidak signifikan
			Khairunnisa (2015)	Berpengaruh positif signifikan

No.	X → Y	Isu	Peneliti	Hasil Penelitian
6.	<i>Behavioral Asset Pricing Model</i> dan <i>Traditional Neoclassical Asset Pricing Model</i> terhadap penilaian Harga Saham.	investor dalam melakukan investasi tidak hanya menggunakan estimasi atas proyek instrumen investasi, akan tetapi faktor psikologi juga turut menentukan dalam pengambilan keputusan investasi	Paudel dan Laux (2010)	Terdapat hubungan yang tidak signifikan antara sentimen investor dengan harga saham.
			Baker dan Wurgler (2007)	Terdapat hubungan yang signifikan antara sentimen investor dengan harga saham.
			Tsuji (2006)	Terdapat hubungan yang signifikan antara sentimen investor dengan harga saham.

Sumber: Berbagai jurnal yang dipublikasikan (2017)

Mengingat terdapat perbedaan dalam hasil penelitian terkait penilaian harga saham, maka perlu adanya penelitian lebih lanjut mengenai penilaian harga saham melalui pendekatan perilaku dengan menggali teori fundamental untuk memahami lebih lanjut keterkaitan antara sentimen investor dengan harga saham. Objek penelitian kali ini perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan periode penelitian selama empat tahun yaitu tahun 2012 - 2015.

Alasan pengambilan objek penelitian pada perusahaan manufaktur, karena selama periode penelitian perusahaan manufaktur di BEI yang terdiri dari sektor aneka industri, sektor industri dasar dan bahan kimia, sektor industri barang konsumsi memegang peran penting dalam pembangunan perekonomian Indonesia. Dalam hal ini perusahaan manufaktur akan diarahkan dengan tujuan untuk menciptakan iklim investasi yang kondusif, baik investasi asing maupun domestik sebagai upaya dalam menghadapi pergeseran siklus perekonomian global yang terjadi pada tahun 2013.

Terdapat alasan pengambilan periode penelitian tahun 2012 – 2015 karena, pada tahun tersebut merupakan tahun dimana terjadinya siklus pergeseran perekonomian global, akibat dari terjadinya krisis Eropa dan Amerika Serikat tahun 2011. Sehingga memiliki dampak yang signifikan terhadap kondisi perekonomian Indonesia, berupa perubahan harga saham dimana pasar bereaksi terhadap berita dan kondisi tersebut. Berdasarkan dari latar belakang yang telah dipaparkan di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai masalah tersebut dengan judul penelitian “**Pengaruh *Behavioral Asset Pricing Model* dan *Traditional Neoclassical Asset Pricing Model* Terhadap Penilaian Harga Saham**” (Studi Kasus: Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015).

1.2. Perumusan masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dipaparkan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *trading volume* berpengaruh positif terhadap harga saham?
2. Apakah *market turnover* berpengaruh positif terhadap harga saham?
3. Apakah *free cash flow to equity* berpengaruh positif terhadap harga saham?
4. Apakah *dividend per share* berpengaruh positif terhadap harga saham?
5. Apakah *gross profit growth rate* berpengaruh positif terhadap harga saham?
6. Apakah pengaruh *behavioral asset pricing model* (termasuk sentimen investor) dan *traditional neoclassical asset pricing model* (tidak termasuk sentimen investor) dalam penilaian harga saham?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan pada latar belakang dan permasalahan yang telah dipaparkan, maka tujuan dari diadakannya penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh *trading volume* terhadap harga saham.
2. Untuk mengetahui pengaruh *market turnover* terhadap harga saham.
3. Untuk mengetahui pengaruh *free cash flow to equity* terhadap harga saham.
4. Untuk mengetahui pengaruh *dividend per share* terhadap harga saham.
5. Untuk mengetahui pengaruh *gross profit growth rate* terhadap harga saham.
6. Untuk mengetahui pengaruh *behavioral asset pricing model* (termasuk sentimen investor) dan *traditional neoclassical asset pricing model* (tidak termasuk sentimen investor) dalam penilaian harga saham.

1.4. Manfaat Penelitian

Berdasarkan uraian rumusan masalah dan tujuan penelitian, maka penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat teoritis dan manfaat praktis sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi penelitian, sebagai pembandingan dengan penelitian lain dan dapat dijadikan sebagai pertimbangan bagi teori-teori yang ada khususnya di bidang manajemen keuangan.

2. Manfaat Praktis

Adapun manfaat praktis dari penelitian ini sebagai berikut:

a. Bagi Manajemen Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan membantu pihak manajemen perusahaan yang akan memberikan informasi, berkaitan dengan perusahaan seperti *dividend per share* dan *free cash flow to equity*. Dan informasi tersebut, dapat mempengaruhi perilaku investor dalam penilaian harga saham perusahaan.

b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan investor dalam penilaian harga saham dengan melihat setiap informasi yang dikeluarkan perusahaan emiten, seperti *dividend per share* dan *free cash flow to equity*. Sehingga investor dapat menyesuaikan setiap tindakan yang mengarah pada keputusan investasi untuk mendapatkan hasil yang optimal di masa yang akan datang.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1. Kajian Teori Utama (*Grand Theory*)

2.1.1. *Signalling Theory*

Modigliani dan Miller berasumsi bahwa setiap orang (baik investor maupun manajer) memiliki informasi yang sama tentang prospek perusahaan. Hal ini disebut dengan informasi asimetris (*asymmetric information*). Pada kenyataannya manajer sering kali memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan dengan investor. Informasi seperti ini yang dinamakan informasi asimetris (*asymmetric information*), dan teori ini memiliki pengaruh penting pada struktur modal yang optimal bagi perusahaan (Brigham dan Houston, 2010:185)

Adanya *signalling theory* merupakan penjelasan baru dari informasi asimetris. *Signalling theory* dikembangkan oleh Ross pada tahun 1977. *Signalling theory* menekankan pada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Menurut Jogiyanto (2003) menjelaskan bahwa informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal 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 sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*), jika pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham (Puspitaningtyas, 2010). Menurut Tastaftiani dan Khoiruddin (2015) bahwa dalam investasi khususnya di pasar modal tuntutan atas keterbukaan informasi yang tersebar di publik sangat penting bagi investor, informasi yang tersedia di publik adalah informasi yang dipublikasikan secara bebas oleh emiten dan dapat diketahui oleh seluruh masyarakat.

Perilaku investor sangat dipengaruhi oleh informasi yang diterima, karena informasi adalah bersifat individu. Artinya, individu akan memberikan reaksi yang berbeda terhadap sumber informasi yang sama (Puspitaningtyas, 2010). Tujuan manajemen adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, sehingga manajer pada umumnya termotivasi untuk menyampaikan informasi yang baik mengenai perusahaannya ke publik secepat mungkin, misalnya melalui jumpa pers, namun pihak di luar perusahaan tidak mengetahui kebenaran dari informasi yang disampaikan tersebut, apabila manajer dapat memberi sinyal yang menyakinkan, maka publik akan terkesan dan akan terefleksi pada harga sekuritas (Atmaja, 2008:14).

Pembayaran dividen merupakan contoh klasik mengenai penyampaian informasi melalui *signalling*. Jika manajemen mengumumkan kenaikan yang nyata pada jumlah dividen per saham yang dibagikan, investor akan menangkap hal tersebut sebagai sinyal bahwa kondisi keuangan perusahaan saat ini dan di masa mendatang relatif baik. Sebaliknya jika investor mengharapkan suatu pembagian

dividen namun manajemen tidak memutuskan untuk membagi dividen, hal tersebut berarti manajer sedang mengirimkan sinyal negatif (Atmaja, 2008:14). Menurut Maharani dan Witiastuti (2015) menjelaskan bahwa semakin besar keuntungan yang diperoleh investor maka semakin besar pula risiko yang akan ditanggung, sehingga investor membutuhkan informasi yang relevan dalam mengambil keputusan investasi.

2.1.2. Perilaku Keuangan (*Behavioral Finance*)

Kerangka dasar dalam *traditional finance* ada pada teori portofolio modern dan hipotesis pasar efisien. Pada tahun 1952, Harry Markowitz memperkenalkan *modern portofolio theory* yang mengungkapkan tentang pentingnya diversifikasi untuk mengurangi risiko dalam suatu investasi. Terdapat tiga hal yang mendasari teori portofolio modern, yaitu :

- a. Tingkat pengembalian harapan dari sekuritas individu / portofolio (*security's or portofolio expected rate of return*)
- b. Penyimpangan baku (*standart deviation of return*)
- c. Korelasi dari sekuritas tersebut dengan sekuritas lain dalam satu portofolio

Traditional finance yang kedua adalah *efficient market hypothesis* yang diperkenalkan Eugene Fama pada tahun 1970. Teori *efficient market* berasumsi bahwa harga sekuritas yang terbentuk merupakan cerminan seluruh informasi yang tersedia pada publik dan relevan tentang sekuritas tersebut. Oleh karena itu, pelaku pasar yang aktif kemungkinan besar dapat memperoleh *abnormal return* secara terus-menerus. Pada kenyataannya kedua teori tersebut tidak dapat memberikan penjelasan

yang akurat tentang beberapa peristiwa anomali yang terjadi di pasar modal seperti *January Effect, day of the week effects, return over trading and non-trading periods, stock return volatility and the internet phenomenon.*

Ketidakmampuan *traditional finance* untuk menjelaskan peristiwa anomali di pasar uang dan pasar modal, telah memicu munculnya suatu bidang baru yang disebut teori perilaku keuangan (*behavioral finance theory*). Menurut Manurung (2012) investor dalam melakukan investasi tidak hanya menggunakan estimasi atas proyek instrumen investasi, akan tetapi faktor psikologis juga turut menentukan investasi tersebut. Bahkan berbagai pihak berasumsi bahwa faktor psikologis mempunyai peran penting dalam berinvestasi. Shefrin (1994) menjelaskan bahwa disisi lain investor akan menjual saham secepatnya apabila terlihat keuntungannya, dan akan menahan saham sangat lama ketika harga saham turun. Kasus tersebut dapat memperlihatkan bahwa investor tidak ingin mengalami kerugian atas investasi yang dimiliki.

Teori perilaku keuangan mulai di perkenal berbagai pihak terutama akademisi setelah Solvic (1969 dan 1972) mengemukakan aspek psikologi pada investasi. Manurung (2012) mendefinisikan *behavioral finance* adalah studi yang mempelajari tentang fenomena psikologi yang mempengaruhi perilaku keuangan, yaitu perilaku para praktisi. Dalam pembahasan teori perilaku keuangan harus sedikit berhati-hati karena sudah melibatkan faktor psikologi dalam pengambilan keputusan dalam bidang keuangan.

Perilaku keuangan (*behavioral finance*) bersandar pada dua asumsi, yaitu arbitrase yang terbatas (*limit to arbitrage*) dan sentimen investor yaitu teori yang menjelaskan tentang bagaimana investor dalam membentuk keyakinan dan penilaian (Thaler, 1999). Tujuan dari *behavioral finance* adalah memahami dan memprediksi implikasi-implikasi sistematis pasar keuangan dari sudut pandang psikologi. Secara keseluruhan *behavioral finance* dapat disimpulkan sebagai ilmu yang mempelajari bagaimana manusia dalam melakukan tindakan pada saat proses pengambilan keputusan dalam berinvestasi, karena pada kenyataannya banyak penelitian yang menunjukkan bahwa investor tidak selalu berperilaku rasional dan mampu dimodelkan secara kuantitatif.

2.2. Kajian Variabel Penelitian

2.2.1. Harga Saham

Halim (2005:31) menjelaskan bahwa harga saham merupakan harga yang terbentuk akibat dari adanya interaksi antara penjual dan pembeli saham yang dilatarbelakangi oleh harapan mereka terhadap keuntungan perusahaan. Sedangkan menurut Samsul (2006) harga saham terbentuk dari kesepakatan harga atau kesepakatan tawaran jual dan tawaran beli dari para investor di pasar modal. Jogyanto (2003) menjelaskan bahwa harga saham adalah harga suatu saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu dan ditentukan oleh pelaku pasar atas permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal.

Berdasarkan beberapa definisi mengenai harga saham, dapat disimpulkan bahwa harga saham adalah nilai dari saham dalam satuan mata uang yang terbentuk dari mekanisme penawaran jual dan permintaan beli di bursa efek, ketika transaksi tersebut dilatarbelakangi oleh harapan investor terhadap keuntungan perusahaan.

Anaroga (2006) menyebutkan harga saham terdiri dari tiga macam yaitu:

- a. Harga nominal adalah harga yang tertera dalam sertifikat saham
- b. Harga perdana adalah harga saham pada saat pertama kali dicatat di bursa efek
- c. Harga pasar adalah harga jual saham yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran investor tidak lagi melibatkan emiten dan penjamin emisi.

Tandelilin (2010) menyatakan bahwa dalam penilaian saham dikenal dengan tiga jenis nilai yaitu 1) nilai buku merupakan nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham (emiten), 2) nilai pasar merupakan nilai saham yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut di pasar bursa, 3) nilai intrinsik atau teoritis merupakan nilai saham yang sebenarnya atau seharusnya terjadi. Menurut Gumanti (2011:44) investor tidak akan mengalami kesulitan untuk mendapatkan akses informasi yang berkaitan dengan pergerakan harga saham atau obligasi atau komoditas yang diperdagangkan dalam bursa dalam jangka (*future market*).

Sedangkan (Halim, 2005:31) menjelaskan bahwa keputusan jual atau beli saham ditentukan oleh perbandingan antara perkiraan nilai intrinsik dengan harga pasarnya. Dalam penilaian saham terdapat tiga pedoman yaitu pertama, apabila harga pasar saham telah melampaui nilai intrinsik saham, maka harga saham tersebut dinilai terlalu tinggi (*over valued*). Kedua, apabila harga pasar sama dengan nilai

intrinsiknya, maka harga saham tersebut dinilai wajar dan berada dalam kondisi keseimbangan. Dan yang ketiga, apabila harga pasar lebih kecil dari nilai intrinsiknya maka harga saham tersebut dinilai terlalu rendah (*under value*).

2.2.2. Sentimen Investor

Definisi sentimen investor berasal dari konsep *noise trader* yang sebelumnya pernah diasumsikan oleh Black pada tahun 1986. Dari teori *noise trader* tersebut muncul sejumlah model berbasis perilaku dikembangkan dalam penelitian De Long, dkk (1990) yang telah berupaya dalam menjelaskan pengaruh *noise trader* dalam menentukan harga saham yang berkaitan dengan sentimen investor. Dalam beberapa penelitian telah dilakukan untuk mengukur sentimen investor dan mengevaluasi tindakan investor yang ada. Pengukuran sentimen investor yang berbeda dapat dikategorikan ke dalam pengukuran langsung (*direct measure*) dan pengukuran tidak langsung (*indirect measure*). Menurut Shiller (2000) data sentimen investor mengacu pada harapan-harapan sederhana untuk perubahan harga atau indikator lain dari harapan tersebut.

Permasalahannya adalah setiap orang belum tentu memiliki harapan yang tepat untuk perubahan masa depan selama waktu tertentu. Shiller (2000) membagi dua jenis pengukuran sentimen pasar, untuk yang pertama adalah pengukuran yang berasal dari harga atau kuantitas di pasar menurut sebuah teori yang berkaitan dengan sentimen. Kedua adalah pengukuran yang didasarkan pada pemungutan suara dari investor.

Menurut (Shiller, 2000) kelompok pertama dari indeks sentimen termasuk *put/call ratio*, rasio bunga pendek, dan *close end fund discount* (CEFD). Pada kelompok kedua indeks sentimen, Shiller menyebutkan survei yang dilakukan pada investor guna proksi sentimen seperti *American Association of Individual Investor* (AAII), *Consumer Sentiment Index* dari Universitas Michigan, dan *Indeks Investor Intelligence* (II) yang memprediksi koreksi harga pasar.

2.2.3. Pengukuran Sentimen Investor

Penelitian ini menggunakan pengukuran sentimen investor dengan pendekatan *indirect measure*. Pengukuran ini akan menghasilkan suatu indeks sentimen dengan proksi-proksi yang digunakan antara lain :

a. *Trading Volume*

Gumanti (2011) menjelaskan bahwa volume perdagangan dapat mengukur intensitas dari perubahan dalam perilaku investor, sebuah sekuritas yang bergerak naik dengan volume sedikit bukan ukuran sekuritas yang stabil dibandingkan dengan sekuritas bergerak dengan volume yang tinggi. Menurut Suryawijaya dan Setiawan (1998) *trading volume* merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar.

Berdasarkan beberapa definisi di atas dapat disimpulkan bahwa *trading volume* adalah proksi bagi para investor untuk melihat kinerja dari suatu saham perusahaan yang diperdagangkan, apabila tingkat volume perdagangan tinggi

maka berarti perusahaan tersebut banyak diminati investor karena mampu mempengaruhi likuiditas perusahaan, dan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar.

Menurut Fauziah (2013) kinerja suatu saham dapat diukur dengan melihat volume perdagangan, semakin sering saham tersebut diperdagangkan maka dapat diindikasikan bahwa saham tersebut aktif dan diminati oleh para investor. Baker dan Stein (2004) mengatakan bahwa apabila *short-selling* lebih mahal dari penutupan dan pembukaan pada posisi *long*, irrasional investor akan cenderung berpikir untuk melakukan transaksi perdagangan dan dengan begitu volume perdagangan akan mempengaruhi likuiditas perusahaan. Cahyaningdyah dan Witiastuti (2010) menjelaskan bahwa aktivitas perdagangan saham berubah dari hari ke hari, perubahan ini disebabkan oleh perubahan perilaku investor dalam melakukan aktivitas perdagangan di bursa.

b. *Market Turnover*

Baker dan Wurgler (2007) *market turnover* sebagai rasio antara volume perdagangan dengan jumlah saham yang beredar, bahwa ketika *short-sale* relatif mahal, maka investor sentimental lebih cenderung untuk berdagang ketika mereka optimis dan volume keseluruhan akan naik. Sedangkan Suryawijaya dan Setiawan (1998) menjelaskan bahwa *market turnover* adalah rasio antara volume perdagangan terhadap jumlah saham yang beredar di pasar.

Berdasarkan beberapa definisi di atas dapat disimpulkan bahwa *market turnover* adalah perbandingan dari volume perdagangan dengan jumlah saham yang beredar dan dalam hal ini ketika *short-sale* relatif mahal, maka investor sentimental lebih cenderung untuk berdagang ketika mereka optimis dan volume keseluruhan akan naik.

2.2.4. Dividend Per Share (DPS)

Yanti dan Suryanawa (2013) menjelaskan bahwa *dividend per share* (DPS) adalah besarnya jumlah dividen yang diperoleh investor untuk perlembar saham yang dimiliki dan dihitung dengan menggunakan rasio antara dividen tunai dibagi jumlah saham yang beredar, dalam hal ini *dividend per share* (DPS) dapat dijadikan proksi untuk melihat kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen untuk per lembar saham. Sedangkan menurut Pratiwi (2016) DPS adalah jumlah laba perusahaan yang dibagikan ke pemegang saham sebagai dividen, dimana DPS sebagai ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kepastian dari modal yang ditanamkan, yakni berupa dividen.

Berdasarkan beberapa definisi di atas dapat disimpulkan bahwa *dividend per share* (DPS) adalah besarnya dividen yang akan diperoleh investor dalam setiap perlembar saham yang dimiliki, hal ini tentu dapat dijadikan sinyal baik secara positif maupun negatif bagi investor dalam mempertimbangkan pengambilan keputusan investasi.

Halim (2015:4) menjelaskan bahwa dividen merupakan salah satu tujuan investor dalam melakukan investasi, sehingga penurunan besarnya dividen yang dibagikan dapat menjadi informasi tingkat pertumbuhan laba saat ini dan di masa yang akan datang. Dijelaskan dalam penelitian Yanti dan Suryanawa (2013) hal tersebut sesuai dengan *signalling theory* yang menyebutkan bahwa seluruh informasi yang diumumkan oleh emiten yang berkaitan dengan informasi perusahaan dapat menjadi sinyal positif maupun negatif yang akan mempengaruhi harga saham dari emiten tersebut.

2.2.5. Free Cash Flow to Equity (FCF)

Menurut Brigham dan Houston (2010:109) arus kas bebas (*free cash flow*) adalah arus kas yang tersedia khusus untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan melakukan investasi dalam bentuk aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan dalam rangka mempertahankan operasi perusahaan yang sedang berjalan. Sedangkan Gumanti (2011:113) mendefinisikan *free cash flow* (FCF) adalah rasio yang mencerminkan seberapa baik kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya dibandingkan dengan besaran nilai kas bersih yang diperoleh dari aktivitas operasi. Semakin tinggi aliran kas dari aktivitas operasi yang diperoleh, maka semakin baik pengelolaan perusahaan atau komponen-komponen penghasil kas.

Berdasarkan beberapa definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa *free cash flow to equity* (FCF) adalah rasio yang mencerminkan seberapa baik kemampuan

perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya dibandingkan dengan besaran nilai kas bersih yang diperoleh dari aktivitas operasi kemudian kas tersebut tersedia khusus untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan melakukan investasi dalam bentuk aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan dalam rangka mempertahankan operasi perusahaan yang sedang berjalan.

Menurut Gumanti (2011:113) *free cash flow* (FCF) lebih mencerminkan kondisi riil pencapaian kas dari kegiatan operasi perusahaan, apabila aliran kas negatif, maka dapat menjelaskan bahwa perusahaan tidak mampu menghasilkan uang tunai yang menjadi dasar dalam memenuhi kewajiban lancar yang jatuh tempo. Jadi rasio idealnya harus bernilai positif, yang artinya semakin baik kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancar (jangka pendek). Cahyaningdyah dan Ressay (2012) bahwa kinerja manajemen keuangan dalam mengambil keputusan keuangan dicerminkan oleh arus kas bebas.

2.2.6. Gross Profit Growth Rate (GPGR)

Munawir (2007:99) menjelaskan *gross profit growth rate* (GPGR) adalah rasio antara gross profit (laba kotor) yang diperoleh perusahaan dengan tingkat penjualan yang dicapai pada periode yang sama. Sedangkan menurut Khairunnisa (2015) angka *gross profit growth rate* (GPGR) merupakan informasi yang dapat digunakan dalam memprediksi arus kas masa depan serta untuk memenuhi kebutuhan informasi bagi pengguna laporan keuangan khususnya investor dan kreditor.

Berdasarkan beberapa definisi yang telah dijelaskan, sehingga dapat disimpulkan bahwa *gross profit growth rate* (GPGR) adalah rasio yang mengukur tingkat laba kotor perusahaan yang dibagi dengan penjualan, dimana informasi tersebut dapat digunakan dalam memprediksi arus kas masa depan serta untuk memenuhi kebutuhan informasi bagi pengguna laporan keuangan khususnya investor dan kreditor

Munawir (2007:99) menjelaskan bahwa *Gross profit growth rate* (GPGR) dapat memberikan informasi tentang kecenderungan *gross profit* yang diperoleh dan apabila dibandingkan dengan *standart ratio* akan diketahui apakah margin yang diperoleh perusahaan sudah tinggi atau sebaliknya. Sedangkan menurut Agustina dan Ardiansari (2015) kinerja perusahaan dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan.

2.3. Kajian Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu disajikan secara ringkas dalam tabel berikut ini:

Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu

No.	Penelitian	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode penelitian	Hasil penelitian
1.	Fisher dan Statman (2000)	<i>Investor Sentiment and Stock Return</i>	Variabel Independen: (1) <i>Individual Investor</i> (2) <i>Newsletter writers</i> (3) <i>Wall street</i> Variabel Dependen :	<i>Multiple Regression</i>	Sentimen dari <i>wall street strategist</i> sedikit dipengaruhi oleh imbal hasil saham tetapi tidak ditemukan hubungan signifikan secara statistik antara imbal hasil S&P 500 dan perubahannya di masa depan. Hubungan antara sentimen investor individu dan imbal hasil

No.	Penelitian	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode penelitian	Hasil penelitian
			<i>Future stock return</i>		saham masa depan indeks S&P 500 bernilai negatif dan secara statistik signifikan. Hubungan sentimen penulis bulletin investasi dan imbal hasil masa depan S&P 500 bernilai negatif tetapi tidak signifikan secara statistik.
2.	Brown dan Chiff (2004)	<i>Investor sentiment dan Near-Term Stock Market</i>	Variabel Independen : Investor sentiment : (1) <i>Direct measure (Investor Intelligence dan American Association of Individual Investor</i> (2) <i>Indirect measure (market performance , tipe-tipe aktivitas trading, derivatives variables dan proksi sentiment lainnya</i> Variabel Dependen : <i>Near-term stock market returns</i>	<i>Multivariate regression</i>	Tingkat dan perubahan sentimen berkorelasi kuat dengan imbal hasil pasar pada saat terjadi penelitian. Sentimen memiliki kekuatan prediksi yang kecil untuk imbal hasil saham dalam jangka pendek. Tidak ada bukti kuat bahwa sentiment mempengaruhi investor individu dan saham-saham kecil.
3.	Baker dan Wolger (2006)	<i>Investor Sentiment and the Cross-Section of Stock</i>	Variabel Independen : Sentiment Indeks : (1) <i>Trading volume</i>	<i>Multivariate regression</i>	Ketika indeks sentimen komposit perkiraan tinggi, return masa depan untuk saham yang lebih kecil, lebih muda, dan lebih tidak stabil, lebih baik tidak menguntungkan dan lebih

No.	Penelitian	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode penelitian	Hasil penelitian
		<i>Returns</i>	(2) <i>Dividend premium</i> (3) <i>Closed and fund discount</i> (4) <i>IPO volume</i> (5) <i>First-day return on IPO</i> (6) <i>Equity share in new issue</i> Variabel Dependen : <i>Sentiment dan firm characteristic</i>		tertekan bernilai lebih rendah daripada saham-saham yang berlawanan. Dalam kasus perkiraan indeks sentimen komposit rendah, maka berlaku kasus sebaliknya.
4.	Baker dan Wurgler (2007)	<i>Investor Sentiment in the Stock Market</i>	Variabel Independen : (1) <i>Trading volume (NYSE turnover)</i> (2) <i>Dividend premium</i> (3) <i>Closed-end fund discount</i> (4) <i>IPO volume</i> (5) <i>First day return on IPO</i> (6) <i>Equity share in new issue</i> Variabel Dependen : <i>Montly return of tenportfolios</i>	<i>Multivariate regression</i>	Saat sentimen tingkat di atas rata-rata historis, kembali masa depan negatif untuk indeks pasar. Jika tingkat sentimen di bawah rata-rata, return masa depan untuk indeks pasar positif. Ketika tingkat sentimen tinggi, return rata-rata masa depan untuk saham yang lebih rendah daripada bagi saham yang dikurangi berisiko dan sebaliknya.
5.	Mei-Chan Lin (2010)	<i>The Effects of Investor Sentiment on Returns and Idiosyncratic</i>	Variabel Independen : <i>Market performance (ARMS Index,</i>	<i>Cross-sectional Regression</i>	Ketika sentiment sedang tinggi, saham-saham yang berfluktuasi, kapitalisasi kecil, membayar dividen kecil dan bernilai rendah cenderung memperoleh imbal

No.	Penelitian	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode penelitian	Hasil penelitian
		<i>Risk in the Japanese Stock Market</i>	<i>HI/LO, ADV/DEC), equity share, turnover ratio, divedend premium, number and average first day return of IPO</i> Variabel Dependen : <i>Sentiment Investor</i>		hasil yang lebih tinggi di bulan selanjutnya. Nilai saham di bursa Jepang lebih dipengaruhi oleh sentimen yang didasari permintaan.
6.	Paudel dan Laux (2010)	<i>A Behavioral Approach to Asset Pricing</i>	Variabel Independen : (1) <i>Investor Sentiment Index (SI)</i> (2) <i>Gross profit growth rate (GPGR)</i> (3) <i>Current ratio (LIA)</i> (4) <i>Debt ratio (LEV)</i> (5) <i>Return on equity (ROE)</i> (6) <i>Dividend per share (DIV)</i> (7) <i>Free cash flow to equity (FCF)</i> Variabel Dependen : <i>Price of stock (PRI)</i>	<i>Pooled Ordinary Least Square (OLS) model dengan fixed effects estimator</i>	Hubungan yang tidak signifikan secara statistik antara sentimen investor dan harga saham. <i>Behavioral asset pricing model</i> tidak lebih baik dari <i>traditional neoclassical asset pricing model</i> dalam menjelaskan determinan harga saham.

Sumber: Berbagai jurnal yang dipublikasikan (2017)

2.4. Kerangka Berpikir

2.4.1. Pengaruh *Trading Volume* terhadap Harga Saham

Trading volume merupakan proksi bagi para investor untuk melihat kinerja dari suatu saham perusahaan. Saham yang memiliki volume perdagangan yang tinggi menunjukkan bahwa saham-saham tersebut dapat menjanjikan investor, sehingga keinginan untuk memiliki saham perusahaan tersebut akan semakin besar. Hal ini tentu dapat memicu meningkatnya permintaan saham yang pada akhirnya akan meningkatkan harga saham. Dapat dijelaskan bahwa *trading volume* berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

Pada penelitian Koesoemasari, dkk (2015) *trading volume* dengan hasil penelitian negatif tidak signifikan dalam memprediksi harga saham. Hal tersebut bertentangan dengan hasil penelitian Tsuji (2006) hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan *trading volume* dengan nilai saham di bursa Jepang.

2.4.2. Pengaruh *Market Turnover* terhadap Harga Saham

Market turnover merupakan perbandingan dari volume perdagangan dengan jumlah saham yang beredar dan dalam hal ini ketika *short-sale* relatif mahal, maka investor sentimental lebih cenderung untuk berdagang karena mereka optimis dan volume keseluruhan akan naik. Dalam hal ini dapat dijelaskan bahwa *market turnover* berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Paudel dan Laux (2010) *market turnover* berpengaruh positif tidak signifikan dalam mempengaruhi harga saham.

Menurut Baker dan Wurgler (2006) ketika sentimen tinggi, saham yang menarik bagi investor yang optimis terhadap kondisi suatu pasar adalah saham-saham baru, size kecil, saham yang tidak menguntungkan, saham tanpa dividen, saham dengan volatilitas tinggi, pertumbuhan yang ekstrem, dan saham-saham tertekan dan cenderung memberikan imbal hasil rendah pada periode setelahnya.

2.4.3. Pengaruh *Dividend Per Share* terhadap Harga Saham

Dividend per share adalah besarnya dividen yang akan diperoleh investor dalam setiap perlembar saham yang dimiliki pada perusahaan emiten, hal ini tentu dapat dijadikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Semakin besar nilai DPS, maka minat investor untuk berinvestasi semakin tinggi, dan akan memicu kenaikan harga saham perusahaan. Dalam hal ini dapat dijelaskan bahwa *dividend per share* berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

Penelitian Yanti dan Suryanawa (2013) secara positif signifikan *dividend per share* mempengaruhi harga saham. Bertentangan dengan hasil penelitian Paudel dan Laux (2010) *dividend per share* positif tidak signifikan dalam mempengaruhi harga saham.

2.4.4. Pengaruh *Free Cash Flow To Equity* terhadap Harga Saham

Free cash flow to equity merupakan besaran nilai kas bersih yang diperoleh dari aktivitas operasi kemudian kas tersebut tersedia khusus untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan melakukan

investasi dalam bentuk aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan dalam rangka mempertahankan operasi perusahaan yang sedang berjalan. Bahwa semakin besar *free cash flow to equity* maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran utang, dan pembayaran dividen. Dalam hal ini dapat dijelaskan bahwa *free cash flow to equity* berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Agustia (2013) *free cash flow to equity* secara positif signifikan mempengaruhi harga saham, namun berbeda dengan hasil penelitian Paudel dan Laux (2010) *free cash flow to equity* secara positif tidak signifikan mempengaruhi harga saham.

2.4.5. Pengaruh *Gross Profit Growth Rate* terhadap Harga Saham

Gross profit growth rate adalah rasio yang mengukur tingkat laba kotor perusahaan yang dibagi dengan penjualan, dan semakin tinggi laba kotor perusahaan maka semakin baik artinya biaya produksi perusahaan itu rendah. Sebaliknya semakin rendah laba kotor perusahaan maka semakin tinggi biaya produksi yang ditanggung perusahaan. Nilai *gross profit growth rate* (GPGR) mampu memberikan informasi yang dapat digunakan dalam memprediksi arus kas masa depan serta untuk memenuhi kebutuhan informasi bagi pengguna laporan keuangan khususnya investor dan kreditor. Dalam hal ini dapat dijelaskan bahwa *Gross profit growth rate* berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

Pada penelitian Khairunnisa (2015) *Gross profit growth rate* berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Hasil tersebut bertentangan dengan penelitian Paudel dan Laux (2010) *Gross profit growth rate* secara positif tidak signifikan dalam memprediksi harga saham.

2.4.6. Pengujian *Behavioral Asset Pricing Model* dan *Traditional Neoclassical*

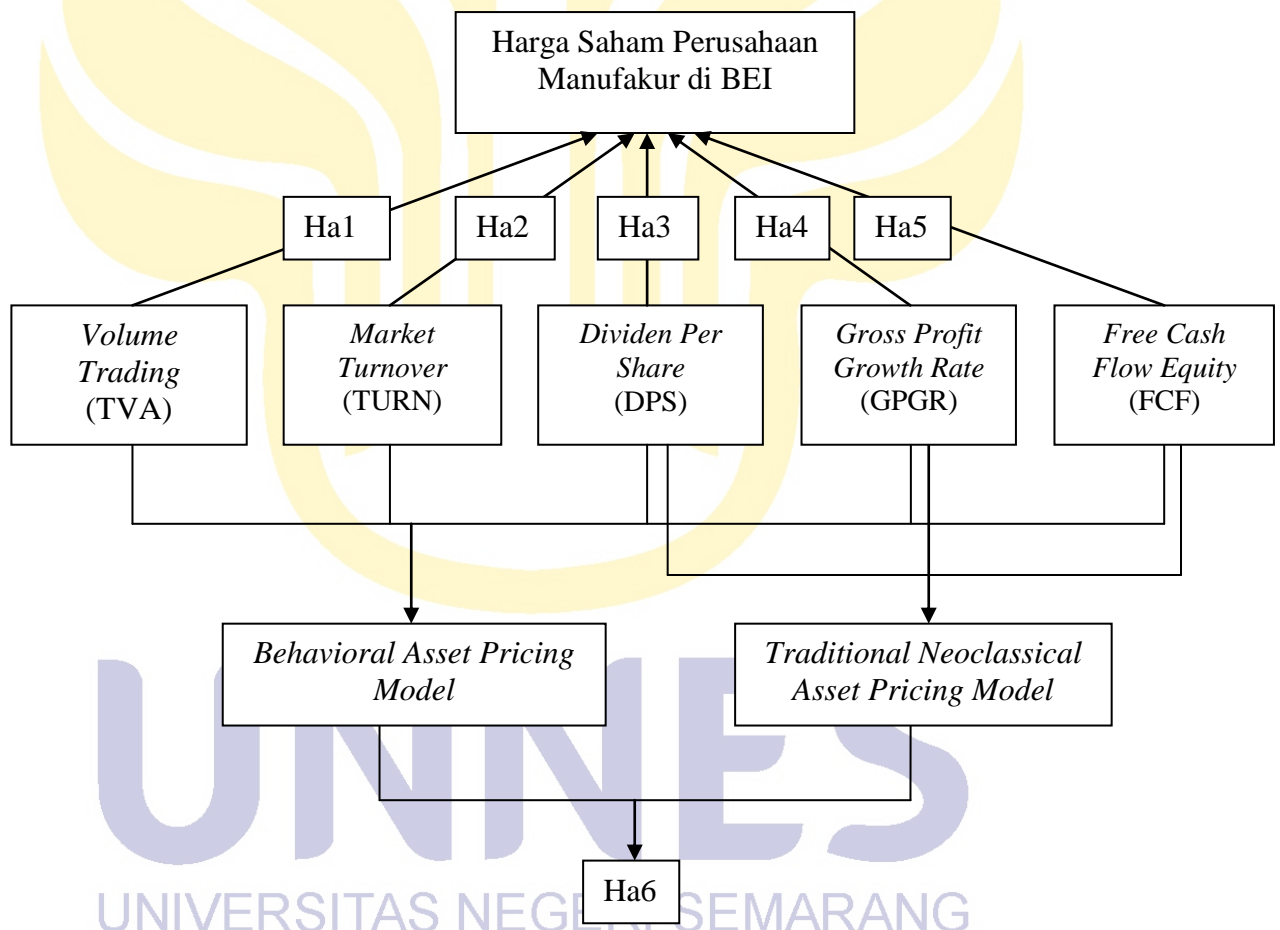
Asset Pricing Model

Teori Perilaku Keuangan (*Behavioral Finance*) yang menjelaskan bahwa investor dalam melakukan investasi tidak hanya menggunakan estimasi atas proyek instrumen investasi, akan tetapi faktor psikologi juga turut menentukan dalam pengambilan keputusan investasi. Pada penelitian Paudel dan Laux (2010) dengan menggunakan pendekatan perilaku dalam penilaian harga saham dengan menggali teori fundamental untuk memahami lebih lanjut keterkaitan antara sentimen investor dengan harga saham. Penelitian ini berusaha mencari titik terang pengaruh sentimen investor terhadap perubahan harga saham, dengan menggabungkan fungsi sentimen investor secara empiris dalam perhitungan *behavioral asset pricing model*, dan sebaliknya fungsi sentimen investor tidak digabungkan dalam perhitungan *traditional neoclassical asset pricing model*.

Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang tidak signifikan antara sentimen investor dengan harga saham. Sehingga dalam penelitiannya tidak memberikan bukti yang kuat bahwa *behavioral asset pricing model* lebih baik dari *traditional neoclassical asset pricing model* dalam menjelaskan

determinan harga saham. Hal tersebut bertentangan dengan hasil penelitian Baker dan Wurgler (2007), Tsuji (2006) yang menjelaskan bahwa kondisi investor saat ini memiliki pola pemikiran yang irrasional dalam membentuk harga saham. Artinya, faktor psikologi investor juga turut menentukan dalam pengambilan keputusan investasi.

Berdasarkan uraian kerangka pemikiran di atas, maka dapat disederhanakan dalam gambar kerangka berpikir teoritis berikut ini:



Gambar 2.1. Kerangka Berpikir

Sumber: Paudel dan Laux (2010), Baker dan Wurgler (2007)

2.5. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan uraian latar belakang, tinjauan pustaka, dan kerangka berpikir yang telah dijelaskan, maka hipotesis dari penelitian ini antara lain sebagai berikut:

Ha1 : *Trading Volume* Berpengaruh Positif terhadap Harga Saham

Ha2 : *Market Turnover* Berpengaruh Positif terhadap Harga Saham

Ha3 : *Dividend Per Share* Berpengaruh Positif terhadap Harga Saham

Ha4 : *Free Cash Flow to Equity* Berpengaruh Positif terhadap Harga Saham

Ha5 : *Gross Profit Growth Rate* Berpengaruh Positif terhadap Harga Saham

Ha6 : *Traditional Neoclassical Asset Pricing Model* (tidak termasuk sentimen investor) lebih baik dari *Behavioral Asset Pricing Model* (termasuk sentimen investor) dalam penilaian harga saham

BAB V

PENUTUP

5.1. Simpulan

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

1. *Trading volume* (TVA) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham (PRI), pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2012 – 2015. Hal ini mengindikasikan bahwa tinggi dan rendahnya *trading volume* (TVA) tidak berpengaruh terhadap harga saham (PRI) perusahaan manufaktur tahun 2012 - 2015.
2. *Market turnover* (TURN) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham (PRI), pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2012 – 2015. Hal ini mengindikasikan bahwa besar dan kecilnya *market turnover* (TURN) tidak berpengaruh terhadap harga saham (PRI) perusahaan manufaktur tahun 2012 - 2015.
3. *Dividen per share* (DPS) berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham (PRI), pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2012 – 2015. Hasil ini mengindikasikan bahwa besar dan kecilnya *dividend per share* (DPS) perusahaan manufaktur dipengaruhi oleh harga saham (PRI) perusahaan manufaktur tahun 2012 - 2015.

4. *Free cash flow to equity* (FCF) berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham (PRI), pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2012 – 2015. Hasil ini mengindikasikan bahwa besar dan kecilnya *free cash flow to equity* (FCF) perusahaan manufaktur dipengaruhi oleh harga saham (PRI) perusahaan manufaktur tahun 2012 - 2015.
5. *Gross profit growth rate* (GPGR) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham (PRI), pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2012 – 2015. Hal ini mengindikasikan bahwa besar dan kecilnya *gross profit to equity* (GPGR) tidak berpengaruh terhadap harga saham (PRI) perusahaan manufaktur tahun 2012 - 2015.
6. Berdasarkan hasil perhitungan statistik dengan melihat nilai *adjusted R²*, menunjukkan model *traditional neoclassical asset pricing model* lebih besar dari model *behavioral asset pricing model*. Hal ini mengindikasikan bahwa model *traditional neoclassical asset pricing model* lebih baik dalam menjelaskan harga saham perusahaan manufaktur di BEI pada tahun 2012 – 2015.

5.2. Saran

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka saran yang diberikan sebagai berikut:

1. Bagi peneliti selanjutnya, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi penelitian, sebagai pembandingan dengan penelitian lain dan dapat dijadikan sebagai pertimbangan bagi teori-teori yang ada.
2. Bagi manajemen perusahaan, hasil penelitian ini perusahaan diharapkan mampu memberikan informasi terkait *dividen per share* dan *free cash flow to equity*, karena variabel tersebut menjadi acuan bagi investor dalam penilaian saham di setiap keputusan investasinya. Hal ini terjadi karena investor cenderung berkepentingan terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang berupa dividen.
3. Bagi Investor, investor harus memperhatikan *dividend per share* dan *free cash flow to equity*, karena kedua variabel tersebut berpengaruh secara signifikan dalam penilaian harga saham. Artinya, semakin besar nilai *dividend per share* dan *free cash flow to equity* perusahaan, maka akan semakin besar pula hasil yang akan diperoleh investor di masa yang akan datang.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustia, Dian. (2013). *Pengaruh Faktor Good Corporate Governance, Free Cash Flow, dan Leverage Terhadap Manajemen Laba.* *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 15 No. 1. Hal 27-42 Surabaya: Universitas Airlangga.
- Agustina, Cahyati. dan Anindya Ardiansari. (2015). *Pengaruh Faktor Ekonomi Makro dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan.* *Management Analysis Journal*, Vol. 4 No.1, Hal 10-21.
- Anaroga, P. dan Prakarti, P. (2006). *Pengertian Pasar Modal*. Jakarta: Rieke Cipta.
- Atmaja, Lukas S. (2008). *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit ANDI Yogyakarta.
- Badan Pusat Statistik. (2016). *Neraca Arus Dana Indonesia Tahunan 2011-2015*. Jakarta: Bagian Pengadaan Badan Pusat Statistik.
- (2015). *Laporan Perekonomian Indonesia 2015*. Jakarta: Dicitak oleh CV. Nario Sari.
- (2013). *Laporan Perekonomian Indonesia 2013*. Jakarta: Dicitak oleh CV. Nario Sari.
- Baker, M. dan J. Wurgler. (2004). *Market Liquidity as a Sentiment Indicator.* *Journal of Financial Markets*, Vol. 7 No. 3, Hal.271-99.
- (2006). *Investor Sentiment and the Cross-Section of Stock Returns.* *The Journal of Finance*. Vol. LXI No. 4, Hal 1645-1680.
- (2007). *Investor Sentiment in the Stock Market.* *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 21 No. 2.Hal.129-151.

- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston.(2010). Edisi 11.*Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Terjemahan Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Brown, G. dan Cliff, M. (2004). *Investor Sentiment And The Near Term Stock Market*. *Journal of Empirical Finance*, Vol. 11, Hal.1-27.
- Bursa Efek Indonesia. (2017). <http://www.idx.co.id>. Diunduh pada tanggal 13 Mei 2017.
- Cahyaningdyah, Dwi. dan Rini S. Witiastuti. (2010). *Analisis Monday Effect dan Rogalski Effect di Bursa Efek Jakarta*.*Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol. 1 No. 2, Hal.154-168.
- Cahyaningdyah, Dwi. dan Yustieana D. Ressany. (2012). *Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol. 3 No. 1, Hal 20-28.
- Darmaji, Tjiptono. (2011). *Pasar Modal Indonesia*. Edisi Ketiga. Jakarta: Salemba Empat.
- De Long, J., A. Shleifer, L., Summers, and R. Waldmam. (1990). *Noise Trader Risk in Financial Markets*.*Journal of Political Economy*, Vol. 98 No. 4, Hal.703-738.
- Fauziah, Naimatul. (2013). Analisis Pengaruh Volume Perdagangan, Inflasi, *Dividend Yield*, dan *Dividend Payout Ratio* Terhadap Volatilitas Harga Saham Perusahaan yang Terdaftar di LQ45.*Skripsi*. Jakarta: UIN Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Feng, Lie dan Seasholes. (2005). *Do Investor Sophistication and Trading Experience Eliminate Behavioral Biases in Financial Markets?*.*Review of Finance*, Vol. 9, No. 3.Hal.37-52.

- Fisher, K. dan M. Statman. (2003). *Investor Sentiment and Stock Returns*. *Financial Analysis Journal*, Vol. 56 No. 2, Hal.3-44.
- Fitrahadi, Isnaeni. (2012). Analisis Pendekatan Perilaku Terhadap Harga Saham Perusahaan. *Skripsi*. Depok: Universitas Indonesia.
- Ghozali, Imam. dan Dwi Ratmono (2013). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 8*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Gumanti, T. A. (2011). *Manajemen Investasi: Konsep, Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Halim.A. (2005). *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- (2015). *Analisis Investasi dan Aplikasinya*. Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, S. (2009). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan analisis Investasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Jogiyanto, H. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Khairunnisa, A. (2015). *Pengaruh Cash Flow dan Gross Profit Perusahaan Terhadap Harga Saham*. Tasikmalaya: Fakultas Ekonomi, Universitas Siliwangi.
- Kim, J.H. dan A. Shamsuddin. (2008). *Are Asian Stock Markets Efficient? Evidence from New Multiple Variance Ratio Tests*. *Journal of Empirical Finance*, Vol. 15. Hal.518-532.
- UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
- Koesoemasari, dkk. (2015). *Analisis Volume Perdagangan Terhadap Harga Saham pada Industri Pertanian dan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia*. Purwokerto: Fakultas Ekonomi, UNWIKO.

- Maharani, Santi.dan Rini S. Witiastuti. (2015). *Fenomen Market Overreaction di Bursa Efek Indonesia. Management Analysis Journal*,Vol. 4 No. 1, Hal 30-38.
- Manurung, Adler. H. (2012).*Teori Investasi: Konsep dan Empiris*. Jakarta: PT. Adler Manurung Press.
- Mei, C. Lin. (2010). *The Effects of Investor Sentiment on Return and Indiosyncratic Risk in the Japanese Stock Market.International Reaserch Journal of Finance and Economics*.National Taipei University.
- Munawir.S. (2007). *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Na'im, Ainun (2010). *Pengambilan Keputusan, Pertimbangan dan Bias.Pidato Pengukuhan Jabatan Guru Besar*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Gajah Mada.
- Paudel, J. dan Judy Laux.(2010). *A behavioral Approach to Asset Pricing*. The *Journal of Applied Business Research*, 26, 99-106.
- Pratiwi, Eka. (2014). Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Penentu Harga Saham Perbankan di Bursa Efek Indonesia.*Skripsi*. Bogor: Fakultas Ekonomi dan Manajemen IPB.
- Puspitaningtyas, Zarah. (2010). *Decision Usefulness Approach of Accounting Information: Bagaimana Informasi Akuntansi menjadi Useful?. AKRUAL: Jurnal Akuntansi*, Vol. 2 No. 1, Hal. 85-100.
- Samsul, Muhammad. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sanusi, Anwar. (2011). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Shefrin, H. dan M. Statman.(1994). *Behavioral Capital Asset Pricing Theory*.*Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 29 No. 3, Hal.323-349.

- Shiller, Robert. J. (2000). *Measuring Bubble Expectations and Investor Confidence. The Journal of Psychology and Financial Markets*, Vol. 1 No. 1, Hal 49-60.
- Sudjana.(2005). *Metode Statistika*. Bandung: Tarsito.
- Suryawijaya dan Setiawan.(1998). *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik dalam Negeri (Event Study pada peristiwa 27 Juli 1996)*.*Jurnal Kelola*, No. 18/VII/1998, Hal 137-153.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Tastaftiani, Muftia. dan Moh. Khoiruddin.(2015). *Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai Terhadap Abnormal Return dan Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham*.*Management Analysis Journal*, Vol. 4 No. 4, Hal.333-340.
- Thaler. Richard. H. (1999).*Mental Accounting Matters*.*Journal of Behavioral Decision Making*, Vol. 12 No. 3, Hal.183-206.
- Tsuji, C. (2006). *Does Investor's Sentiment Predict Stock Price Changes? With Analyses of Naïve Extrapolation and the Salience Hypothesis in Japan*.*Applied Financial Economics Letters*, 2,353-359.
- White, G. L, Sondhi, A. C., and Dov, F. (2003).*The Analysis and Use of Financial Statements*. New York: John Wiley and Sons, Inc.
- Wijayanto, Andhi. (2010). *Analisis Pengaruh ROA, ROE, EPS, Financial Leverage, Proceed Terhadap Initial Return*.*Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol. 1 No. 1, Hal.68-78.
- Yanti, Ni Putu. NE. dan I ketut, Suryawana. (2013). *Pengaruh Earning Per Share Terhadap Harga Saham dengan Dividend Per Share sebagai Variabel Moderasi*. *Jurnal Akuntansi*. Bali: Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.