

## HUBUNGAN KEBIJAKAN DIVIDEN (*DIVIDEND PAYOUT RATIO* *DAN DIVIDEND YIELD*) TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM DI PERUSAHAAN-PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Andreas Widhi Khurniaji, Surya Raharja<sup>1</sup>

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

### ABSTRACT

*This study aims to analyze the effect of dividend policy to share price volatility in non-finance companies listed on IDX in the period of 2009 to 2011. The indicators of dividend policy are dividend payout ratio (DPR) and dividend yield. Analysis in this study also use the other factors guessed have any influences both on dividend policy and share price volatility, that are : size, earning volatility, leverage and growth. Share price volatility is measured by baskin method.*

*Documentary data (secunder) from financial statements and/or annual reports is used in this study. This study's population is non-finance companies that listed on IDX from 2009 to 2011 and had an IPO at least on 2004. The sampling method used was purposive sampling, in which there are 70 companies included based on the criterias. Multiple regression is used as the method of analysis.*

*The result of this study shows that only dividend yield has a significant influence to the share price volatility. The higher dividend yield, the less share price volatility, and in adverse. And the control variables that have a significant influence are earning volatility and growth. Both of them have positif influence.*

*Keywords : Dividend policy, dividend payout ratio, dividend yield, share price volatility.*

### PENDAHULUAN

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber dana yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang (Tandelilin, 2001). Dalam konteks investasi saham, harapan keuntungan ini sering disebut *return* (Tandelilin, 2001). Menurut Jones (2000) *return* dapat berupa *yield (dividend)* dan *capital gain (loss)*.

Baik investor pengharap imbalan *yield (dividen)* maupun *capital gain*, keduanya sama-sama membutuhkan informasi mengenai dividen. Bagi para investor pengharap imbalan dividen, informasi tentang kebijakan dividen penting karena kebijakan dividen adalah salah satu faktor-faktor penentu keputusan apakah mereka akan menginvestasikan dana mereka atau tidak. Informasi tentang naik-turunnya dividen tunai yang dibagikan perusahaan merupakan salah satu informasi yang dipandang cukup penting, karena dalam informasi tersebut mengandung muatan informasi (*information content*) yang berkenaan dengan prospek keuntungan yang akan diperoleh suatu perusahaan di masa yang akan datang (Prasetiono, 2000). Sedangkan bagi investor pengharap imbalan *capital gain*, informasi tentang pembagian dividen dipercaya akan dapat mempengaruhi perilaku harga saham di bursa akibat dari aksi investor yang menginginkan keuntungan dari kejadian (*moment*) tersebut (Kaweny, 2007).

Informasi mengenai dividen ditentukan oleh kebijakan dividen. Pada hakikatnya kebijakan dividen merupakan penentuan berapa banyak laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, dan berapa banyak laba yang ditahan untuk reinvestasi (Husnan, 1998). Kebijakan dividen merupakan salah satu konflik kepentingan antara investor dan manajemen. Husnan (1996) menyatakan bahwa perusahaan lebih suka menahan keuntungan

---

<sup>1</sup> Corresponding author

daripada membagikan dalam bentuk dividen sedangkan investor lebih suka pembayaran dividen saat ini daripada menundanya untuk direalisasikan dalam bentuk *capital gain*.

Banyak implikasi yang ditimbulkan oleh kebijakan dividen dan salah satunya adalah dampak ke harga saham. Di satu sisi, perusahaan menyadari bahwa investor memperhatikan pengembalian dividen, dan bahwa tingkat risiko investasi mereka (saham) dapat mempengaruhi nilai saham perusahaan dalam jangka panjang. Selain itu, kenaikan dividen yang dibayarkan lebih tinggi dari yang diperkirakan merupakan isyarat bagi investor bahwa manajemen perusahaan memperkirakan laba di masa datang meningkat, hal ini akan menimbulkan reaksi positif sehingga harga saham naik. Sebaliknya, penurunan dividen atau kenaikan dividen yang lebih kecil dari yang diperkirakan merupakan suatu isyarat bahwa manajemen meramalkan laba di masa yang akan datang rendah, hal ini akan menyebabkan reaksi negatif sehingga harga saham turun. Perubahan naik turun dari harga saham inilah yang disebut dengan volatilitas harga saham. Volatilitas harga saham merupakan risiko sistemik yang dihadapi oleh investor yang memiliki investasi saham biasa (Guo, 2002). Investor pada dasarnya merupakan *risk averse*, dan volatilitas investasi mereka menjadi sesuatu yang penting bagi mereka karena merupakan ukuran tingkat risiko yang mereka hadapi.

Permasalahan mengenai kebijakan dividen merupakan masalah yang sudah lama diperdebatkan. Penelitian yang membahas hubungan langsung antara dividen dan harga saham telah banyak dilakukan, namun hasilnya masih ambigu (Jensen dan Smith, 1984). Dikutip dari Apriani (2005) dan Murhadi (2008), penelitian awal yang hasil penelitiannya menolak relevansi dividen antara lain : Miller dan Modigliani (1961), Black dan Scholes (1974), Litzenberger dan Ramaswamy (1979), Miller dan Scholes (1978), Jose dan Stevens (1989). Sedangkan beberapa peneliti lainnya yang mendukung relevansi dividen yaitu : Long (1978), DeAngelo et al. (1996), Bajaj dan Vijh (1990), Sterk dan Vandenberg (1990) dan Amihud dan Li (2002). Asimetri informasi antara manajer (*agent*) dan pemegang saham (*owner*) dan ditambah dengan pemisahan kepemilikan dan kontrol, menjadi dasar alasan mengapa permasalahan mengenai kebijakan dividen menjadi sangat populer. Beberapa peneliti telah mengembangkan dan menguji berbagai model untuk menjelaskan perilaku dividen.

Penelitian Watts (1973) dan Gonedes (1978) dalam Mulyati (2003), yang meneliti mengenai dugaan bahwa pengumuman perubahan dividen mengandung informasi bagi pasar, tidak menemukan bukti bahwa pengumuman dividen mengandung informasi. Sedangkan penelitian terbaru yang dilakukan oleh Aharony dan Swary (1980), Woolrige (1982), Petit (1972), Asquith dan Mullins (1983), Eades, Hess dan Kim (1984) yang dikutip dari Mulyati (2003) mendukung bahwa pengumuman perubahan dividen yang dibayarkan mengandung informasi, hal ini ditunjukkan dengan adanya abnormal return yang signifikan.

Penelitian oleh Nishat dan Irfan (2008), Hussainey *et al* (2011), Habib *et al* (2012), Nazir *et al* (2012), dan Hashemijoo *et al* (2012) yang meneliti mengenai hubungan antara kebijakan dividen dan volatilitas harga saham. Kelimanya meneliti dengan menggunakan variabel (dependen, independen, kontrol) dan metode yang sama, tetapi hasilnya berbeda-beda. Sedangkan di Indonesia belum ada penelitian yang meneliti mengenai hubungan volatilitas harga saham dengan kebijakan dividen. Tetapi penelitian serupa telah dilakukan beberapa kali. Kebanyakan adalah hubungan kebijakan dividen dengan perubahan harga saham, dan hasilnya pun masih berbeda-beda.

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

### *Signalling Hypothesis (Dividend Signalling Theory)*

Diperkenalkan oleh Ross (1977) kemudian dikembangkan oleh Bhattacharya (1979). Teori ini menyatakan bahwa penggunaan dividen sebagai alat untuk mengirimkan isyarat yang nyata kepada pasar mengenai hasil kerja perusahaan pada masa mendatang merupakan cara yang tepat, walaupun mahal tetapi berarti. Hanya perusahaan yang prospeknya baik yang dapat melakukan ini. Sedangkan perusahaan-perusahaan yang tidak sukses sulit untuk meniru cara ini, karena mereka tidak mempunyai arus kas yang cukup untuk melakukannya. Dengan demikian pasar akan bereaksi terhadap perubahan dividen yang dibayarkan, karena pasar yakin bahwa pemberi isyarat adalah perusahaan yang sukses.

Ross (1977) berpendapat bahwa manajer sebagai orang dalam yang mempunyai informasi yang lengkap tentang arus kas perusahaan, akan memilih untuk menciptakan isyarat yang jelas

mengenai masa depan perusahaan apabila mereka mempunyai dorongan yang tepat untuk melakukannya. Ross membuktikan bahwa kenaikan pada dividen yang dibayarkan dapat menimbulkan isyarat yang jelas kepada pasar bahwa prospek perusahaan telah mengalami kemajuan.

Selanjutnya *dividend signaling theory* dikembangkan oleh Bhattacharya (1979) yaitu model yang dapat digunakan untuk menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan menggunakan dividen untuk memberikan isyarat walaupun menanggung kerugian saat melaksanakannya. Membagikan kas untuk pembayaran dividen merupakan hal yang mahal, karena perusahaan harus mampu menghasilkan kas yang cukup untuk mendukung pembayaran dividen secara tetap, dan karena kas dibayarkan untuk dividen maka akan mengurangi kesempatan berinvestasi dengan *net present value* (NPV) positif. Namun demikian bagi perusahaan yang prospeknya bagus dapat mengganti biaya ini (pembayaran dividen) melalui pengeluaran saham secara bertahap dengan harga yang semakin meningkat. Tetapi bagi perusahaan yang kurang sukses tidak dapat melakukan hal yang sama. Dengan demikian, memberikan isyarat melalui nilai dividen memberikan hasil yang positif.

### **Efficiency Market Hypothesis (EMH)**

Sebuah teori investasi yang menyatakan bahwa dalam pasar efisien, harga saham akan selalu berkorelasi atau mencerminkan semua informasi yang ada di pasar., kapanpun informasi baru yang relevan terkait dengan saham muncul, hal itu akan mengubah ekspektasi dari para investor, dan mengakibatkan dengan adanya perubahan harga *equilibrium* dari saham tersebut secara cepat dan tepat (Hendriksen dan Breda, 2000).

#### *The Weak Form of the EMH*

Menyatakan bahwa harga saham mencerminkan secara penuh informasi-informasi yang tercipta dari harga-harga historis saham. Teori ini secara tidak langsung memberitahu bahwa informasi baru akan terkandung secara cepat dan segera ke dalam harga saham. Jika informasi-informasi baru ini merupakan refleksi total dari harga saham yang ada di pasar dan hal ini terjadi secara berangsur-angsur dan terus-menerus, maka suatu harga saham akan menjadi indikasi yang sempurna akan besar dan arah pergerakan harga saham berikutnya. Teori ini sudah tidak relevan dengan akuntansi masa kini.

#### *The Strong Form of the EMH*

Menyatakan bahwa harga saham mencerminkan secara mutlak semua informasi-informasi yang relevan, baik informasi yang hanya tersedia internal perusahaan maupun yang tersebar di pasar. Dalam kata lain, teori ini menyatakan bahwa harga saham mencerminkan secara mutlak informasi-informasi yang ada baik informasi yang hanya tersedia internal perusahaan maupun yang tersebar di pasar. Teori ini sulit dibuktikan kebenarannya karena beberapa alasan : (1) adanya hukum yang melarang perdagangan saham menggunakan informasi internal, (2) informasi internal sangat sulit didapatkan oleh investor luar, dan (3) teori ini tidak menerangkan dengan jelas bagaimana informasi internal dapat tercermin secara mutlak ke dalam harga saham.

#### *The Semistrong Form of the EMH*

Menyatakan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi yang hanya tersedia di pasar., informasi internal tidak akan tercermin dalam harga saham. Teori ini adalah yang terbaik dibanding kedua jenis teori EMH lainnya.

### **Hipotesis**

#### **Pengaruh Dividend Payout Ratio terhadap Volatilitas Harga Saham**

Teori EMH khususnya *the semistrong form of the EMH* menyatakan bahwa harga saham akan selalu mencerminkan informasi yang ada di pasar, dan salah satunya adalah informasi mengenai kebijakan dividen. Teori *signaling* menyatakan bahwa pengumuman pembagian dividen tunai mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan adanya reaksi harga saham. Peningkatan dividen yang dibayarkan dianggap sebagai signal yang menguntungkan, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Sebaliknya penurunan dividen yang dibayarkan dianggap sebagai signal bahwa prospek perusahaan kurang menguntungkan, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang negatif.

Baskin (1989) menyatakan bahwa *dividend payout ratio* mempunyai pengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Pembayaran dividen dapat menjadi patokan untuk memprediksi pertumbuhan perusahaan dan kesempatan investasi bagi investor, sehingga perusahaan dengan dividen kas yang tinggi akan mempunyai volatilitas yang lebih rendah dalam harga saham. Lebih jauh Baskin (1989) mengemukakan bahwa tingginya pembayaran dividen menginterpretasikan bahwa perusahaan dalam keadaan yang baik dan stabil, sehingga menurunkan volatilitas harga saham perusahaan terkait.

Berdasar teori *signaling*, pernyataan-pernyataan pendukung di atas dan hasil penelitian dari Hussainey *et al.* (2011), Nazir *et al.* (2012), Habib *et al.* (2012), Nishat dan Irfan (2012) dan Hashemijoo *et al.* (2012) yang menyatakan bahwa *dividend payout ratio* berhubungan negatif signifikan dengan volatilitas harga saham, maka penulis merumuskan hipotesis pertama sebagai berikut :

*H<sub>1</sub>: Dividend Payout Ratio berpengaruh negatif signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham*

### **Pengaruh Dividend Yield terhadap Volatilitas Harga Saham**

Baskin (1989) menyatakan bahwa *dividend yield* mempunyai pengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham berdasarkan *duration effect*, *rate of return effect* dan *information effect*. Berdasarkan *duration effect*, harga saham dari perusahaan dengan *dividend yield* yang tinggi akan mempunyai respon yang lebih lambat terhadap fluktuasi (perubahan naik-turun) *discount rate* karena *dividend yield* yang tinggi mengimplikasikan adanya aliran kas jangka pendek.

Berdasarkan *rate of return effect*, perusahaan yang mempunyai proporsi dividen tunai yang kecil akan dinilai sebagai perusahaan yang sedang tumbuh oleh investor, dan cenderung akan dinilai terlalu tinggi dibandingkan potensi aktual dari aset-asetnya dalam menghasilkan laba. Saat prediksi akan laba di masa yang akan datang (masa dimana perusahaan dianggap sedang bertumbuh) meleset terlalu tinggi (*over value*), maka perusahaan itu akan memiliki perubahan harga saham yang lebih sering terjadi karena efek spekulasi, atau dalam kata lain memiliki volatilitas harga saham yang lebih tinggi.

Berdasarkan *information effect*, proporsi dividen tunai yang tinggi menjadi informasi mengenai kestabilan dari perusahaan adalah benar.

Berdasar teori *signaling*, pernyataan-pernyataan pendukung di atas dan hasil penelitian dari Nazir *et al.* (2012), Habib *et al.* (2012), Nishat dan Irfan (2012) dan Hashemijoo *et al.* (2012) yang menyatakan bahwa *Dividend Yield* berhubungan negatif signifikan dengan volatilitas harga saham, maka penulis merumuskan hipotesis pertama sebagai berikut :

*H<sub>2</sub>: Dividend Yield berpengaruh negatif signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham*

### **METODE PENELITIAN**

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan criteria : (i) emiten mempublikasikan laporan keuangan tahunan lengkap untuk periode 31 Desember 2009–31 Desember 2011, (ii) emiten merupakan perusahaan *non-finance*, (iii) emiten selalu membagikan dividen selama tiga tahun berturut-turut dari tahun 2010–2012, (iv) emiten memiliki catatan harga saham penutupan harian (*daily closing price*) dari saham biasa dari tahun 2004–2011, (v) emiten yang IPO sejak tahun 2004 dan masih *listing* sampai tahun 2011, (vi) emiten mencantumkan klasifikasi hutang jangka panjang dan pendek dalam laporan keuangan.

Data emiten membagi dividen didapatkan dari [www.ksei.co.id](http://www.ksei.co.id). Perusahaan *finance* dikeluarkan dari sampel karena memiliki regulasi yang berbeda dengan *non-finance*. Harga saham penutupan harian dari tahun 2004–2011 dibutuhkan karena digunakan untuk menghitung volatilitas harga saham, volatilitas per tahunnya dihitung dari lima tahun sebelumnya. Klasifikasi hutang harus ada karena digunakan untuk menghitung variabel kontrol *leverage*.

### **Definisi dan Operasionalisasi Variabel**

Secara umum dalam penelitian ini melibatkan tiga variabel yaitu variabel dependen, variabel independen dan variabel kontrol. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah volatilitas harga saham, dilambangkan dengan *PriceVol*, diukur dengan metode Baskin (1989).



$$PriceVol = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n \left\{ (H_i - L_i) / \left( \frac{H_i + L_i}{2} \right) \right\}^2}{n}}$$

$H_i$  = Harga Saham Biasa Tertinggi untuk tahun  $i$ ;  $L_i$  = Harga Saham Biasa Terendah untuk tahun  $i$ ;  $n$  = jumlah tahun.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio* dan *dividend yield*. *Dividend payout ratio* mencerminkan seberapa besar laba bersih perusahaan yang digunakan untuk membayar dividen kepada investor, dilambangkan dengan *Payout*, diukur dengan cara melakukan pembagian antara *dividend per share* (DPS) dengan *earning per share* (EPS).

*Dividend yield* menggambarkan seberapa besar *income return* yang akan didapatkan oleh investor atas sejumlah uang yang mereka investasikan (*rate of return*), dilambangkan dengan *Yield*, diukur dengan cara melakukan pembagian antara *dividend per share* (DPS) dengan harga saham biasa per lembarnya.

Variabel kontrol ada empat, yaitu : ukuran perusahaan, volatilitas laba perusahaan, tingkat hutang perusahaan, dan tingkat pertumbuhan perusahaan, dimasukkan dalam model karena mempengaruhi volatilitas harga saham dan kebijakan dividen (Baskin, 1989). Variabel ukuran perusahaan dilambangkan dengan *Size*, diukur dengan cara mengalikan jumlah saham biasa beredar dengan harga per lembarnya. Baskin (1989) menyebutkan bahwa perusahaan yang memiliki lebih banyak investor akan lebih memilih untuk menggunakan dividen sebagai sinyal, jadi ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan mempengaruhi volatilitas harga saham, karena perusahaan kecil biasanya memiliki diversifikasi yang lebih kecil dalam hal aktivitas operasi maupun distribusi. Perusahaan kecil memiliki akses yang lebih terbatas untuk menyampaikan informasi mengenai harga saham mereka kepada investor.

Variabel volatilitas laba perusahaan adalah ukuran seberapa stabilnya atau konsistennya laba perusahaan dari tahun ke tahun, dilambangkan dengan *EarnVol*. Sesuai Dichev and Tang (2009), *EarnVol* didapatkan dari log atas standar deviasi atas EBIT tahun tersebut dan lima EBIT tahun sebelumnya. Hashemijoo *et al.* (2012) menyebutkan bahwa risiko pasar yang dihadapi perusahaan dapat mempengaruhi baik volatilitas harga saham maupun kebijakan dividen.

Variabel tingkat hutang perusahaan dilambangkan dengan *Debt*, diukur dengan rasio *debt to asset* (DAT). Hashemijoo *et al.* (2012) menyebutkan bahwa karena risiko operasi (*operating risk*), tingkat hutang perusahaan dapat mempengaruhi secara negatif volatilitas harga saham. Terjadinya asimetri informasi antara manajemen dan investor sangat berkaitan dengan tingkat hutang dan kebijakan dividen.

Variabel tingkat pertumbuhan perusahaan dilambangkan dengan *Growth*, diukur dengan rasio perbandingan antara total aset di awal tahun dengan akhir tahun. Hashemijoo *et al.* (2012) menyebutkan bahwa kebijakan dividen mempunyai hubungan yang berkebalikan (hubungan negatif) dengan tingkat pertumbuhan perusahaan karena perusahaan yang masih dalam masa pertumbuhan (*growth age*) akan cenderung menyimpan labanya untuk diinvestasikan di masa depan.

### Analisis Statistik Deskriptif dan Analisis Regresi

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi masing-masing variabel yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, kurtosis, dan *skewness* (Ghozali, 2011). Uji asumsi klasik yang digunakan adalah uji autokorelasi, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji normalitas. Regresi berganda digunakan untuk menganalisis pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen karena variabel independen yang digunakan lebih dari satu. Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$P-Vol = \alpha_0 + \alpha_1 Payout + \alpha_2 Yield + \alpha_3 Size + \alpha_4 EarnVol + \alpha_5 Lev + \alpha_6 Growth + e$$

Dengan:

$P-Vol$  = Volatilitas harga saham

$\alpha_0$  = konstanta

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \alpha_4, \alpha_5, \alpha_6$  = koefisien regresi

<i>Payout</i>	= <i>Dividend payout ratio</i>
<i>Yield</i>	= <i>Dividend yield</i>
<i>Size</i>	= Ukuran perusahaan yang dilihat dari jumlah saham biasa beredar
<i>EarnVol</i>	= Volatilitas Laba
<i>Lev</i>	= Leverage, tingkat hutang perusahaan dibandingkan dengan aset
<i>Growth</i>	= Tingkat pertumbuhannya perusahaan yang dilihat dari perubahan jumlah asset
<i>e</i>	= eror

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Sampel Penelitian

**Tabel 1**  
Hasil Pemilihan Sampel

Kriteria	Jumlah Perusahaan
Perusahaan terdaftar di BEI dari tahun 2009-2011	413 perusahaan
Perusahaan <i>finance</i> terdaftar di BEI dari tahun 2009-2011	165 perusahaan
Perusahaan tidak membagi dividen dari tahun 2010-2012	145 perusahaan
Perusahaan tidak mencantumkan harga saham harian secara lengkap dari tahun 2004-2011	6 perusahaan
Perusahaan tidak IPO sejak tahun 2004	21 perusahaan
Perusahaan tanpa klasifikasi kewajiban jangka panjang atau pendek	6 perusahaan
Sampel <i>outlier</i>	0 perusahaan
Jumlah Sampel	70 perusahaan

Sumber: Data yang telah diolah

Dari Tabel 1 dapat dilihat bahwa setelah proses pengumpulan data dilakukan, diperoleh 70 perusahaan sampel yang sesuai dengan kriteria menurut metode *purposive sampling*. Penelitian ini adalah penelitian panel selama tiga tahun, maka jumlah observasi adalah 210 observasi.

### Deskripsi Variabel

Statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai suatu variabel-variabel dalam penelitian yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum. Gambaran statistik dari masing-masing variabel dalam penelitian disajikan dalam Tabel 2.

**Tabel 2**  
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PriceVol	210	.25046454	1.22015198	.7848737281	.20439294738
Payout	210	.01272265	1.21412804	.3950751522	.24819185864
Yield	210	.00000002	28.67700241	1.0856639579	3.40014441340
Size	210	9.98963388	13.21709829	11.5749064543	.70781253257
EarnVol	210	9.48434527	12.85301129	11.1492168170	.79127240743
Lev	210	.00143528	2.65042489	.1531764850	.21789620066

Sumber : Data yang telah diolah

Berdasarkan tabel 4.1 jumlah observasi yang digunakan adalah 210 observasi. Volatilitas harga saham yang dilambangkan dengan *PriceVol* sebagai variabel dependen memiliki nilai minimal sebesar 0.25, nilai maksimal sebesar 1.22, rata-rata sebesar 0.78, dan standar deviasi sebesar 0.20.

*Dividend Payout Ratio* yang dilambangkan dengan *Payout* sebagai variabel independen pertama memiliki nilai minimal sebesar 0.012, nilai maksimal sebesar 1.22, rata-rata sebesar 0.39, dan standar deviasi sebesar 0.25. *Dividend Yield* yang dilambangkan dengan *Yield* sebagai variabel independen kedua memiliki nilai minimal sebesar 0.00, nilai maksimal sebesar 28.68, rata-rata sebesar 1.08, dan standar deviasi sebesar 3.4.

Ukuran perusahaan yang dilambangkan dengan *Size* sebagai variabel kontrol pertama memiliki nilai minimal sebesar 9.99, nilai maksimal sebesar 13.22, rata-rata sebesar 11.57, dan standar deviasi sebesar 0.71. Volatilitas laba perusahaan yang dilambangkan dengan *EarnVol* sebagai variabel kontrol kedua memiliki nilai minimal sebesar 9.48, nilai maksimal sebesar 12.85, rata-rata sebesar 11.15, dan standar deviasi sebesar 0.79. Leverage perusahaan yang dilambangkan dengan *Lev* sebagai variabel kontrol ketiga memiliki nilai minimal sebesar 0.00, nilai maksimal sebesar 2.65, rata-rata sebesar 0.15, dan standar deviasi sebesar 0.22. Pertumbuhan perusahaan yang dilambangkan dengan *Growth* sebagai variabel kontrol keempat memiliki nilai minimal sebesar 0.49, nilai maksimal sebesar 3.65, rata-rata sebesar 1.14, dan standar deviasi 0.25.

**Pembahasan Hasil Penelitian**

Pengujian hipotesis menggunakan regresi berganda, yaitu untuk menguji pengaruh diversifikasi geografis, diversifikasi industri, konsentrasi kepemilikan perusahaan, dan masa perikatan audit terhadap manajemen laba. Uji hipotesis yang pertama adalah uji koefisien determinasi. Koefisien determinasi digunakan untuk menguji *goodness-fit* dari model regresi, yaitu seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat pada Tabel 3.

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.530 <sup>a</sup>	.281	.259	.17590854385

Sumber: Data yang telah diolah

Berdasarkan Tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai *adjusted R square* sebesar 259%. Hal tersebut berarti variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen sebesar 25.9%. Sedangkan sisanya, yaitu 74.1%, dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak digunakan di dalam penelitian ini.

Uji hipotesis yang kedua adalah uji signifikansi simultan atau uji statistik F. Uji statistik F digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hasil uji F dapat dilihat pada Tabel 4.

Pada Tabel 4 dapat dilihat bahwa dari hasil uji F, nilai F sebesar 12.360 dengan probabilitas 0.000. Karena probabilitas lebih kecil signifikan pada probabilitas 1%, maka dapat disimpulkan bahwa variabel *dividend payout ratio*, *dividend yield*, dan variabel-variabel kontrol dapat secara bersama-sama berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Statistik F**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.336	6	.389	12.360	.000 <sup>a</sup>
	Residual	6.395	203	.032		
	Total	8.731	209			

Sumber: Data yang telah diolah

Uji hipotesis yang ketiga adalah uji signifikansi parameter individual atau uji statistik t. Uji ini bertujuan untuk mengetahui hubungan signifikansi dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Uji t dilakukan untuk mengetahui lebih lanjut di antara empat variabel independen tersebut, variabel manakah yang berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba. Hasil uji t dapat dilihat pada Tabel 5.

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Statistik t**

Variabel	Hipotesis	Unstandardized		Standardized	t	Sig.	Keputusan terhadap Hipotesis
		Coefficients		Coefficients			
		B	Std. Error	Beta			
Payout	-	-.095	.054	-.115	-1.771	** .078	Diterima
Yield	-	-.019	.004	-.322	-4.523	* .000	Diterima
Size		.007	.028	.025	.257	.797	
EarnVol		.100	.025	.386	3.936	.000	
Lev		-.005	.061	-.005	-.082	.935	
Growth		.147	.049	.181	2.984	.003	

\*Signifikan pada  $\alpha=1\%$  (0,01)

\*\*Signifikan pada  $\alpha=10\%$  (0,1)

Sumber: Data yang telah diolah

Hasil dari tabel 5 (menerima semua hipotesis) membuktikan bahwa *dividend signaling theory* yang menyatakan bahwa kebijakan pembayaran dividen menjadi sinyal yang ingin disampaikan perusahaan kepada investor adalah benar. Terbukti bahwa kebijakan dividen yang ditetapkan perusahaan akan mempengaruhi harga saham, yang dicerminkan dari volatilitas harga saham. Semakin besar jumlah dividen yang dibagikan, semakin kuat pula sinyal yang diberikan perusahaan mengenai kemajuan kinerja perusahaan di periode ini dan prospek perusahaan di masa mendatang. Hal itu berarti semakin rendah pula resiko yang dihadapi investor akan ketidakpastian investasinya, dan akan berakibat pada turunnya tingkat perubahan naik-turunnya harga saham (volatilitas).

Hasil bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh negatif signifikan konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh penelitian awal oleh Allen dan Rachim (1996). Selain itu hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Nishat dan Irfan (2008) dan Nazir *et al.* (2012) yang melakukan penelitian yang sama di Pakistan, juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Hussainey *et al.* (2011) yang melakukan penelitian yang sama di Inggris.

Hasil bahwa *dividend yield* berpengaruh negatif signifikan konsisten dengan hasil penelitian awal dari Baskin (1989) yang menyebutkan bahwa *dividend yield* berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham dan merupakan faktor yang paling kuat mempengaruhi volatilitas harga saham. Selain selaras dengan Baskin (1989), hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan Hashemijoo *et al.* (2012) dan Nazir *et al.* (2012) yang melakukan penelitian yang sama di Pakistan, tetapi hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian dari Allen dan Rachim (1996), Hussainey *et al.* (2012) dan Nishat dan Irfan (2008).

Nilai-t dan probabilitas dari volatilitas laba perusahaan dan tingkat pertumbuhan perusahaan berturut-turut adalah sebesar 3,297 dengan probabilitas 0,001 dan sebesar 3,060 dengan probabilitas 0,003.

Untuk hasil dari variabel kontrol volatilitas laba perusahaan yang mempunyai hubungan positif signifikan, hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hashemijoo *et al.* (2012) dan Nazir *et al.* (2012). Hasil ini menunjukkan bahwa dengan semakin tingginya volatilitas pendapatan perusahaan, maka akan semakin besar pula volatilitas harga saham.

Dan untuk variabel kontrol tingkat pertumbuhan perusahaan yang mempunyai hubungan positif signifikan terhadap volatilitas harga saham, hasil tersebut merupakan hasil baru, karena dalam kelima jurnal referensi penulis yang meneliti hal yang sama dengan metode yang sama, kelima hasil penelitian tersebut selalu menunjukkan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara tingkat pertumbuhan perusahaan dengan volatilitas harga saham. Hasil membuktikan prediksi Hashemijoo *et al.* (2012) yang mengatakan bahwa perusahaan yang dalam masa pertumbuhan akan cenderung menyimpan labanya untuk diinvestasikan di masa depan dan menyebabkan volatilitas harga saham semakin tinggi adalah benar.

Sedangkan untuk dua variabel kontrol lain, yaitu : ukuran perusahaan dan tingkat hutang perusahaan, keduanya mempunyai hubungan tidak signifikan dengan volatilitas harga saham. Hasil penelitian ini yang menyebutkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai hubungan tidak signifikan dengan volatilitas harga saham bertentangan dengan hasil penelitian dari Hussainey *et al.* (2012), Hashemijoo *et al.* (2012), dan Nazir *et al.* (2012) yang menyebutkan bahwa ukuran perusahaan



berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan hasil penelitian ini yang menyebutkan bahwa tingkat hutang perusahaan mempunyai hubungan tidak signifikan dengan volatilitas harga saham selaras dengan semua penelitian yang menjadi referensi penulis.

## KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mencari tahu apakah hubungan antara kebijakan dividen dengan volatilitas harga saham. Sampel yang digunakan sebanyak 70 perusahaan *non-finance* yang terdaftar, aktif memperdagangkan saham di Bursa Efek Indonesia, IPO sejak 2004 dan menerbitkan laporan keuangan pada tahun 2009 sampai 2011. Hasil keseluruhan penelitian adalah kebijakan dividen yang diukur dari *dividend payout ratio* dan *dividend yield* berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yaitu : (1) adjusted R<sup>2</sup> yang nilainya hanya sebesar 0,259 (25,9%), menunjukkan bahwa masih banyak faktor lain yang dapat menjelaskan volatilitas harga saham selain variabel independen dan variabel kontrol yang sudah digunakan, (2) perusahaan yang membagi dividen berturut-turut dalam beberapa tahun di Indonesia berjumlah sangat sedikit, penambahan jumlah tahun penelitian akan mengurangi jumlah sampel, dan (3) penelitian ini hanya menggunakan informasi mengenai dividen untuk menggambarkan volatilitas harga saham dan mengabaikan informasi-informasi lain yang ada di pasar yang mempengaruhi perubahan harga saham.

Karena terdapat beberapa keterbatasan tersebut, diberikan saran untuk para peneliti selanjutnya, yaitu memasukkan variabel yang mewakili kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di luar laba operasi, sebagai variabel kontrol dan dapat menggunakan sampel perusahaan-perusahaan pada industri yang berbeda sehingga hasil ini dapat dibandingkan.

## REFERENSI

- Allen, D. E dan V. S. Rachim. 1996. Dividend Policy and Stock Price Volatility: Australian Evidence. *Applied Financial Economics*, Vol. 6, No. 2, 175-188.
- Amihud, Y. dan K. Li. 2002. The Declining Information Content of Dividend Announcement and the Effect of Institutional Holding. *Working Paper*, Stern School of Business, New York University.
- Bajaj, M. dan A. M. Vijh. 1990. Dividend Clienteles and the Information Content of Dividend Change. *Journal of Financial Economics*, Vol. 26, 193-219.
- Baskin, J. 1989. Dividend Policy and the Volatility of Common Stock. *Journal of Portfolio Management*, Vol. 3, No. 15, 19-25.
- Battacharya, S. 1979. Imperfect Information and Dividend Policy and The Bird in Hand Fallacy. *The Bell Journal of Economics*, Vol. 10, 259-70.
- Black, F. dan M. Scholes. 1974. The Effects of Dividend Yield and Dividend Policy on Common Stock Prices and Returns. *Journal of Financial Economics*, Vol. 1, No. 1, 1-22.
- DeAngelo, H. dan L. DeAngelo. 2006. The Irrelevance of the MM Dividend Irrelevance Theorem. *Journal of Financial Economics*, Vol. 2, No. 79, 293-315.
- Dichev, I. dan V. Tang. 2009. Earnings Volatility and Earnings Predictability. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 47, No. 1/2, 160-81.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*, Cetakan V. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Guo, H. 2002. Stock Market Returns, Volatility and Future Output. [www.research.stlouisfed.org/publications/review/02/09/75-86Guo.pdf](http://www.research.stlouisfed.org/publications/review/02/09/75-86Guo.pdf). Diakses terakhir pada 19 Maret 2013.

- Habib, Yasir, Z. I. Kiani dan M. A. Khan. 2012. Dividend Policy and Share Price Volatility: Evidence from Pakistan. *Global Journal of Management and Business Research*, Vol. 12, Issue 5 Version 1.0.
- Hashemijoo, M., A.M. Ardekani dan N. Younesi. 2012. The Impact of Dividend Policy on Share Price Volatility in The Malaysian Stock Market. *Journal of Business Studies Quarterly*, Vol. 4, No. 1, 111-129
- Hendriksen, Eldon S. dan Michael F. van Breda. 1992. *Accounting Theory (Homewood)*, 5<sup>th</sup> Edition. Illinois: Irwin Publishers.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 1996. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Husnan, Suad. 1998. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Kedua. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.
- Hussainey, K., C.O. Mgbame dan A. M. Chijoke-Mgbame. 2011. Dividend Policy and Share Price Volatility: UK Evidence. *Journal of Risk Finance*, Vol. 12, No. 1, 57-68.
- Jensen, M. C. dan C. W. Smith. 1984. *The Modern Theory of Corporate Finance*. McGraw Hill.
- Jones, Charles P. 2000. *Investment: Analysis and Management*, 7<sup>th</sup> Edition. New York: John Willey and Sons Inc.
- Kaweny, Siwi Puspa. 2007. “ Studi Keterkaitan Antara Dividend Payout Ratio, Financial Leverage dan Investasi dalam Pengujian Hipotesis Pecking Order ( Studi Kasus: Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar dan Listed di Bursa Efek Jakarta Periode 2004-2005)”. Program Pasca Sarjana. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Litzenberger, R. H. dan K. Ramaswamy. 1979. The Effect of Personal Taxes and Dividends on Capital Assets Prices. *Journal of Financial Economics*, Vol. 7, Issue 2, 163-195.
- Miller, M. H. dan F. Modigliani. 1961. Dividend policy, Growth and The Valuation of Shares. *The Journal of Business*, Vol. 34, No. 4, 411-433.
- Mulyati, Sri. 2003. Reaksi Harga Saham Terhadap Perubahan Dividen Tunai dan Dividend Yield di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Siasat Bisnis (JSB)*, Vol. 2, No. 8, 233-249.
- Nazir, M. S., Abdullah dan M. M. Nawas. 2012. How Dividend Policy Affects Volatility of Stock Prices of Financial Sector Firms of Pakistan. *American Journal of Scientific Research*, ISSN 1450-223X, Vol. 61, 132-139
- Nishat, M. dan Irfan, C. M. 2008. Dividend Policy and Stock Price Volatility in Pakistan. *The Pakistan Development Review*, Vol. 4, No. 1, 61-83.
- Prasetyono. 2000. Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Abnormal Return Saham Di Bursa Efek Jakarta. *Media Ekonomi dan Bisnis*, Vol. XII, No. 1, Juni.
- Ross, S. A. 1977. The Determinant of Financial Structure : The Incentive Signalling Approach. *Bell Journal of Economics*, Vol. 8, No. 1, 23-40.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE UGM.