

KEBIJAKAN DIVIDEN DAN VOLATILITAS HARGA SAHAM (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia)

Rida Yuwana Sari, Irene Rini Demi Pangestuti ¹

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

ABSTRACT

The purpose of this research is to analyze the relationship between dividend policy and stock price volatility. This research is using stock price volatility as a dependent variable. As a proxy of dividend policy, dividend payout ratio and dividend yield are used as a independent variable. Then, firm size and earning volatility are added as a control variable.

The population of this reseacrh is manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange and has never been delisted during the period 2014 – 2019. By purposive sampling method, 42 manufacturing companies were obtained as the sample of this research. The analytical method used in this reseacrh is multiple regression analysis.

The result of this research indicate that dividend yield has a negative and significant effect on stock price volatility. Meanwhile, dividend payout ratio has insignificant effect on stock price volatility of manufacturing companies in Indonesia.

Keywords: Dividend Policy, Dividend Payout Ratio, Dividend Yield, Stock Price Volatility

PENDAHULUAN

Investasi adalah kegiatan penanaman dana oleh pihak yang memiliki kelebihan dana pada satu atau lebih entitas dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang (Reilly dan Brown, 2019). Ada dua jenis investasi yaitu investasi pada aset rill serta investasi keuangan yang dilakukan di pasar modal, salah satunya dalam bentuk saham (Fahmi dan Hadi, 2009). Terdapat dua faktor yang menjadi pertimbangan oleh investor saat berinvestasi dalam bentuk saham, yaitu faktor imbal hasil (*return*) serta faktor risiko. Imbal hasil saham berbentuk dividen dan margin antara harga jual dan harga beli (*capital gain*). Pembagian dividen dapat menarik investor untuk melakukan investasi serta berpengaruh terhadap harga saham perusahaan (Zakaria et al. 2012). Besarnya proporsi dividen yang dibagikan perusahaan dapat diketahui dari kebijakan dividen perusahaan.

Menurut Hashemijoo et al. (2012) kebijakan dividen merujuk pada kebijakan perusahaan dalam kaitannya dengan penentuan jumlah dividen yang dibagikan kepada investor serta jumlah saldo laba yang ditahan guna keperluan reinvestasi pada kegiatan operasional lainnya. Baskin (1989) mengatakan bahwa kebijakan dividen bukan hanya suatu informasi dari perusahaan ke pasar namun juga isyarat kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan. Kebijakan dividen yang membuat besaran dividen meningkat dapat meningkatkan kepercayaan investor, karena secara implisit memberikan informasi bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang lebih banyak. Begitu pula sebaliknya, kebijakan dividen yang membuat besaran dividen menurun akan menurunkan tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan. Reaksi pasar tersebut akan berpengaruh

¹ Corresponding author

terhadap naik turunnya harga saham. Harga saham bisa mengalami perubahan yang fluktuatif, kondisi seperti ini biasa disebut dengan volatilitas harga saham.

Volatilitas harga saham yaitu suatu skala yang menggambarkan tingkat perubahan harga saham dalam jangka waktu tertentu serta berfungsi untuk meramalkan risiko. Harga saham yang mengalami perubahan sangat cepat atau volatil memiliki risiko tinggi karena prospek saham tersebut sulit untuk diprediksi (Hussainey et al. 2011). Investor tipe *risk taker* menyukai saham dengan tingkat volatilitas yang tinggi karena investor dengan tipe ini menyukai risiko yang diharapkan dapat memberikan keuntungan (*capital gain*) lebih cepat. Sebaliknya, investor tipe *risk averter* lebih menyukai saham dengan tingkat volatilitas yang rendah.

Data empiris tingkat volatilitas harga saham perusahaan manufaktur di Indonesia pada saat pengumuman pembagian dividen tahun buku 2014 – 2018 menunjukkan hasil yang inkonsisten. Selain itu, hasil penelitian terdahulu juga menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Nguyen et al. (2020) serta Zainudin et al. (2017) menemukan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar rasio *dividend payout ratio* maka volatilitas harga saham perusahaan tersebut semakin rendah. Temuan ini didukung oleh Shah dan Noreen (2016) dan Hooi et al. (2015). Namun hasil berbeda ditemukan pada penelitian Zakaria et al. (2012), Mehmood et al. (2019), dan Priana dan Muliarta (2017) yang menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan hasil penelitian Ilaboya dan Aggreh (2013) serta Handayani et al. (2018) mengatakan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham. Berbeda dengan Jahfer dan Mulafara (2016) yang menemukan *dividend payout ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Hooi et al. (2015), Zainudin et al. (2017) menemukan bahwa *dividend yield* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hasil ini menunjukkan bahwa tingkat *dividend yield* yang tinggi akan menurunkan tingkat volatilitas harga saham. Temuan ini didukung oleh penelitian Ahmed et al. (2018) serta Shah dan Noreen (2016). Hasil yang berbeda ditemukan pada penelitian Ilaboya dan Aggreh (2013), Jahfer dan Mulafara (2016), serta Nguyen et al. (2020) yang menemukan bahwa *dividend yield* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan hasil penelitian Hussainey et al. (2011) menemukan *dividend yield* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Penelitian ini akan meneliti pengaruh kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* dan *dividend yield* terhadap volatilitas harga saham dengan *firm size* dan *earning volatility* sebagai variabel kontrol pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Firm size* dan *earning volatility* digunakan sebagai variabel kontrol karena diyakini mampu memberikan pengaruh terhadap volatilitas harga saham. Pengaruh *firm size* dan *earning volatility* dikontrolkan agar pengaruh dari variabel pada penelitian tidak bias oleh variabel di luar penelitian sehingga diperoleh hasil yang lebih akurat. Ahmad et al. (2018), Zakaria et al. (2012), Mehmood et al. (2019) menemukan *firm size* berpengaruh positif dan signifikan. Sedangkan penelitian Zainudin et al. (2017), Hashemijoo et al. (2012), dan Nguyen et al. (2020) menyebutkan bahwa *firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Selanjutnya, pada penelitian Nguyen et al. (2020), Ahmad et al. (2018), Shah dan Noreen (2016), serta Zainudin et al. (2017) menemukan *earning volatility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Namun pada penelitian Mehmood et al. (2019) menyebutkan bahwa *earning volatility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori Sinyal

Bhattacharya (1979) menyatakan bahwa teori sinyal adalah teori yang menjelaskan apabila dividen yang dibagikan perusahaan membawa informasi yang dijadikan suatu sinyal oleh investor. Informasi yang terkandung dalam teori sinyal yaitu asimetri informasi yang terjadi diantara pihak manajer perusahaan dan pihak lain yang terlibat serta memiliki peran penting akan informasi tersebut. Menurut Miller dan Rock (1985) pengumuman pembagian dividen oleh perusahaan berfungsi sebagai informasi bagi investor yang digunakan untuk meramalkan kondisi keuangan serta kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Informasi tersebut dikategorikan menjadi sinyal positif dan sinyal negatif, yang mana sinyal tersebut akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Peningkatan dividen yang dibagikan perusahaan akan direspon sebagai sinyal positif oleh investor karena perusahaan dianggap mampu menghasilkan laba yang lebih besar di masa depan. Sebaliknya, penurunan jumlah dividen direspon sebagai sinyal negatif oleh investor karena perusahaan diramalkan akan menghadapi masa sulit di masa depan.

Al-malkawi (2007) mengatakan bahwa pengumuman dividen dapat digunakan sebagai sinyal tentang kondisi keuangan perusahaan di masa depan. Informasi tentang kondisi perusahaan dibutuhkan oleh investor sebagai alat analisis untuk menentukan keputusan investasi. Dalam penelitian ini teori sinyal digunakan sebagai landasan teori yang berfungsi untuk menganalisis pergerakan harga saham menggunakan laporan keuangan perusahaan yang sudah dipublikasikan.

Hipotesis

Pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap Volatilitas Harga Saham

Dividend payout ratio (DPR) merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang didistribusikan kepada para investor dalam bentuk tunai (Gill et al. 2010). Teori sinyal menjelaskan bahwa dividen yang dibagikan perusahaan membawa informasi yang dijadikan sinyal oleh investor. Baskin (1989) menyatakan bahwa perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah besar akan direspon sebagai sinyal positif oleh investor. Perusahaan dengan proporsi dividen yang besar dianggap mempunyai kinerja yang bagus sehingga risiko kerugiannya kecil. Sebaliknya, perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah kecil akan direspon sebagai sinyal negatif oleh investor. Perusahaan dengan jumlah dividen sedikit dianggap kurang menguntungkan bagi investor. Hal tersebut menyebabkan perusahaan yang mengalokasikan dividen dalam jumlah besar memiliki tingkat volatilitas harga saham rendah.

Berdasarkan teori sinyal dan hasil penelitian dari Nguyen et al. (2020), Ahmad et al. (2018), serta Shah dan Noreen (2016) yang menyebutkan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham maka peneliti merumuskan hipotesis untuk pengaruh *dividend payout ratio* terhadap volatilitas harga saham sebagai berikut :

H_1 : *Dividend payout ratio* berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham

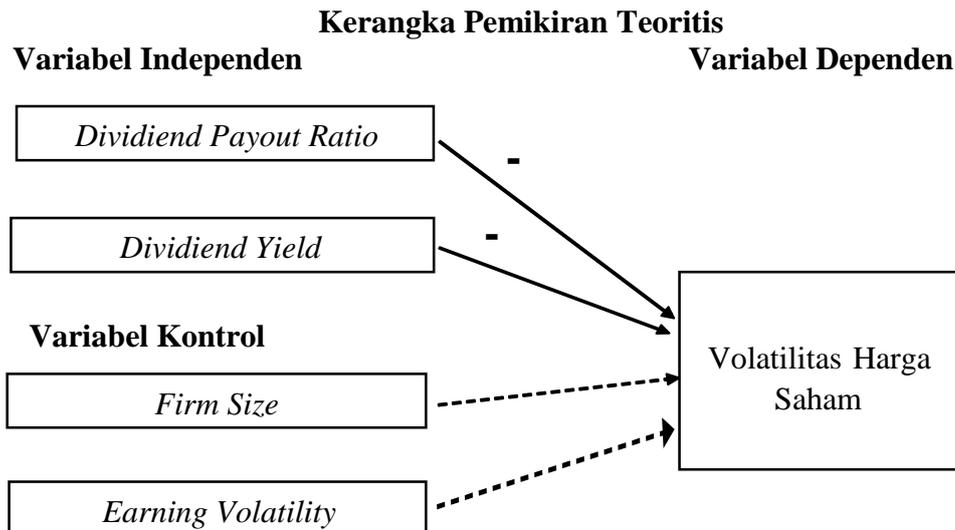
Pengaruh *Dividend Yield* terhadap Volatilitas Harga Saham

Dividend yield merupakan rasio pembayaran dividen perusahaan kepada pemegang saham atas harga saham perusahaan atau dengan kata lain *dividend yield* merupakan tingkat keuntungan yang didistribusikan perusahaan kepada pemegang saham. Bhattacharya (1979) menjelaskan bahwa dividen yang dibagikan perusahaan membawa informasi yang dijadikan sinyal oleh investor. Perusahaan yang membagikan tingkat keuntungan dengan jumlah besar akan direspon positif oleh investor karena dianggap mempunyai performa yang baik serta berisiko kecil. Hal ini mengabaikan perusahaan yang membagikan tingkat keuntungan (*yield*) dengan porsi besar akan mempunyai tingkat

volatilitas harga saham rendah. Sedangkan perusahaan yang membagikan tingkat keuntungan dengan porsi kecil akan direspon sebagai sinyal negatif oleh investor karena perusahaan dianggap memiliki performa yang buruk serta berisiko tinggi.

Berdasarkan teori sinyal dan hasil penelitian dari Zainudin et al. (2017), Ahmad et al. (2018), Hooi et al. (2015), serta Hashemijoo et al. (2012) yang menyatakan bahwa *dividend yield* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham maka peneliti merumuskan hipotesis untuk pengaruh *dividend yield* terhadap volatilitas harga saham sebagai berikut :

H_2 : *Dividend yiled berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham*



Sumber : Nguyen et al. (2020); Mehmood et al. (2019); Ahmad et al. (2018); Zainudin et al. (2017); Hooi et al. (2015); Shah dan Noreen (2016); Hashemijoo et al. (2012); Hussainey et al. (2011); Ilaboya dan Aggreh (2013); Zakaria et al. (2012); Priana dan Muliarta (2017).

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014 – 2019. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tidak pernah *delisting* selama periode tahun 2014 – 2019.
2. Perusahaan yang sudah melakukan IPO atau *listing* di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2010.
3. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan dalam kurun waktu 2010 – 2019 yang dipublikasikan melalui www.idx.co.id
4. Perusahaan membagikan dividen rutin selama lima tahun berturut – turut untuk tahun buku 2014 – 2018.

Berdasarkan kriteria sampel tersebut diperoleh 42 sampel perusahaan. Data terkait laporan keuangan diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia.

Metode yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda persamaan kuadrat kecil (*Ordinary Least Square*). Terdapat 2 model regresi dalam penelitian ini, model 1 tanpa variabel kontrol serta model 2 dengan variabel kontrol. Kedua model tersebut berfungsi sebagai perbandingan seberapa kuat pengaruh dari variabel kontrol dalam penelitian ini. Berikut model regresi dalam penelitian ini:

1. Model 1 (tanpa variabel kontrol)

$$SPV = a + \beta_1 DPR + \beta_2 DY + \varepsilon$$

2. Model 2 (dengan variabel kontrol)

$$SPV = a + \beta_1 DPR + \beta_2 DY + \beta_3 FZ + \beta_4 EV + \varepsilon$$

Keterangan :

SPV : Volatilitas Harga Saham (*Stock Price Volatility*)

a : Konstanta

$\beta_1 - \beta_2$: Koefisien regresi variabel independen

$\beta_3 - \beta_4$: Koefisien regresi variabel kontrol

DPR : *Dividend Payout Ratio*

DY : *Dividend Yield*

FZ : *Firm Size*

EV : *Earning Volatility*

ε : Error

Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan tiga variabel yaitu variabel dependen, variabel independen, dan variabel kontrol. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Volatilitas Harga Saham, dilambangkan dengan SPV. Perhitungan volatilitas harga saham menggunakan metode Baskin (1989) yang juga digunakan oleh Ahmad et al. (2018); Nguyen et al. (2020) serta beberapa peneliti lain :

$$SPV = \text{Std.} \left(\frac{Hi - Li}{(Hi + Li)/2} \right)^2$$

Hi = Harga saham tertinggi; Li = Harga Saham terendah

Variabel Independen dalam penelitian ini yaitu *dividend payout ratio* dan *dividend yield*. *Dividend payout ratio* merupakan rasio pembayaran dividen tunai kepada pemegang saham atas laba tahunan yang diperoleh perusahaan. Perhitungan *dividend payout ratio* pada penelitian ini menggunakan metode yang digunakan oleh Nguyen et al. (2020) serta beberapa peneliti lain :

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

Dividend yield merupakan rasio pembayaran dividen kepada pemegang saham atas harga saham perusahaan. Penelitian ini menggunakan harga saham pada saat RUPS. Perhitungan *dividend yield* pada penelitian ini menggunakan metode yang digunakan oleh Ahmad et al. (2018) serta beberapa peneliti lain :

$$DY = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Share Price}}$$

Variabel kontrol pada penelitian ini yaitu *firm size* dan *earning volatility*. *Firm size* merupakan skala yang digunakan untuk mengkategorikan perusahaan menjadi perusahaan berukuran besar dan kecil (Wang, 2000). Perhitungan *firm size* pada penelitian ini menggunakan metode pengukuran yang digunakan oleh Baskin (1989) serta beberapa peneliti lain :

$$FZ = \text{LN Market Value}$$

Earning volatility merupakan tingkat stabilitas laba yang diperoleh laba setiap tahun. Nilai *earning volatility* diperoleh dari standar deviasi EBIT terhadap total aset tahun tersebut dan lima tahun sebelumnya. Perhitungan *earning volatility* menggunakan metode yang digunakan oleh Nguyen et al. (2020) serta beberapa peneliti lain:

$$\text{Earning Volatility} = \text{Std.} \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aset}}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Tabel 1
Perincian Sampel

Keterangan	Jumlah
Sampel	42
Total sampel 5 tahun	210
Data outlier	(24)
Data akhir	186

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 1 dapat diketahui bahwa setelah proses pengumpulan data dilakukan, diperoleh 42 sampel perusahaan yang sesuai dengan kriteria menurut metode *purposive sampling*. Periode penelitian ini selama lima tahun maka jumlah observasi sebanyak 210. Untuk mendapatkan data yang berdistribusi normal peneliti membuang 42 data outlier sehingga jumlah data akhir yang digunakan sebanyak 186 observasi.

Analisis Statistik Deskriptif

Pertama, peneliti melakukan analisis statistik deskriptif untuk mengetahui gambaran umum mengenai data yang digunakan pada penelitian melalui nilai minimum, nilai maksimum, mean dan standar deviasi. Berikut distribusi statistik deskriptif untuk masing-masing variabel :

Tabel 2
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Maximum	Minimum	Mean	Standar Deviasi
SPV	210	0.063058	0.0000	0.002356	0.005713
DPR	210	200.0000	4.380000	38.67824	28.85783
DY	210	11.31000	0.140000	2.393524	1.850851
FS	210	35.15000	24.73000	29.43267	2.435247
EV	210	0.214720	0.000510	0.042019	0.037439

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 1 jumlah pengamatan yang dilakukan dalam penelitian ini sebanyak 210 pengamatan. Volatilitas harga saham dilambangkan dengan SPV sebagai variabel dependen mempunyai nilai maksimum sebesar 0.06, nilai minimum sebesar 0.00, mean sebesar 0.002, dan standar deviasi sebesar 0.005.

Dividend payout ratio dilambangkan dengan DPR sebagai variabel independen memiliki nilai maksimum sebesar 200, nilai minimum sebesar 4.38, mean sebesar 38.6, dan standar deviasi sebesar 28,8. *Dividend yield* dilambangkan dengan DY memiliki nilai maksimum sebesar 11.31, nilai minimum 0.14, mean sebesar 2.39, dan standar deviasi sebesar 1.85.

Firm size dilambangkan dengan FS sebagai variabel kontrol mempunyai nilai maksimum sebesar 35.1, nilai minimum sebesar 24.7, mean sebesar 29.4, dan standar

deviasi sebesar 2.43. *Earning volatility* dilambangkan dengan EV mempunyai nilai maksimum sebesar 0.21, nilai minimum sebesar 0.0005, mean sebesar 0.04, dan standar deviasi sebesar 0.03.

Analisis Regresi Linear Berganda

Sebelum dilakukan uji regresi, penelitian ini telah memenuhi uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Untuk mendapatkan data yang berdistribusi normal, peneliti melakukan transformasi logaritma natural terhadap variabel penelitian serta mengeluarkan beberapa data outlier. Bukti bahwa pada model 1 (tanpa variabel kontrol) dan model 2 (dengan variabel kontrol) telah memenuhi uji normalitas ditunjukkan oleh nilai signifikansi dari *Jarque-Bera* lebih besar dari ($>$) 0.05 yaitu masing-masing sebesar 0.9 dan 0.3. Bukti bahwa pada model 1 (tanpa variabel kontrol) dan model 2 (dengan variabel kontrol) telah memenuhi uji multikolinearitas ditunjukkan oleh semua variabel penelitian memiliki nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) lebih rendah dari 10. Selanjutnya, bukti bahwa pada model 1 (tanpa variabel kontrol) dan model 2 (dengan variabel kontrol) telah memenuhi uji autokorelasi ditunjukkan oleh nilai probabilitas dari *Obs*R-squared* pada uji LM Test lebih besar dari ($>$) 0.05 masing-masing sebesar 0.4 dan 0.1. Terakhir, bukti bahwa pada model 1 (tanpa variabel kontrol) dan model 2 (dengan variabel kontrol) telah memenuhi uji heteroskedastisitas ditunjukkan oleh nilai probabilitas dari *Obs*R-squared* pada uji *White* lebih besar dari ($>$) 0.05 masing-masing sebesar 0.17 dan 0.10.

Uji t pada variabel kontrol terlebih dahulu dilakukan untuk melihat pengaruhnya terhadap variabel dependen. Berikut hasil uji t pada variabel kontrol :

Tabel 3
Hasil Uji t Variabel Kontrol

Variabel	t-Statistic	Prob
<i>Firm Size</i>	-4.326755	0.0000
<i>Earning volatility</i>	-2.0160031	0.0453

Sumber : Data Sekunder diolah

Berdasarkan tabel 2 nilai probabilitas dari variabel *firm size* dan *earning volatility* lebih kecil dari ($<$) 0.05 yaitu masing-masing sebesar 0.00 dan 0.04. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa *firm size* dan *earning volatility* berpengaruh secara signifikan terhadap volatilitas harga saham. Oleh karena itu, *firm size* dan *earning volatility* dapat digunakan sebagai variabel kontrol dalam penelitian karena mampu mempengaruhi volatilitas harga saham secara signifikan.

Selanjutnya, uji hipotesis yang terdiri dari uji statistik F, uji koefisien determinasi (R^2), dan uji statistik t dilakukan. Hasil dari uji statistik F menunjukkan bahwa nilai probabilitas pada model 1 (tanpa variabel kontrol) dan model 2 (dengan variabel kontrol) lebih kecil dari ($<$) 0.05 yaitu masing-masing sebesar 0.008 dan 0.0002. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kedua model regresi mampu menjelaskan variabel dependen secara simultan.

Tabel 4
Hasil Uji Statistik F

Model	Nilai F	Prob
Model 1 (tanpa Variabel Kontrol)	4.841981	0.008931
Model 2 (dengan Variabel Kontrol)	8.678966	0.000002

Sumber : Data sekunder diolah

Hasil dari uji koefisien determinasi (R^2) menunjukkan bahwa nilai *adjusted R²* pada model 1 (tanpa variabel kontrol) sebesar 0.039. Hal ini berarti bahwa 3.99% variasi volatilitas harga saham dapat dijelaskan oleh *dividend payout ratio* dan *dividend yield*. Kemudian pada model 2 (dengan variabel kontrol) memiliki nilai *adjusted R²* sebesar 0.142. Hal ini berarti bahwa 14.2 % variasi volatilitas harga saham dapat dijelaskan oleh *dividend payout ratio* dan *dividend yield* bersama dengan *firm size* dan *earning volatility* sebagai variabel kontrol. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa menambahkan *firm size* dan *earning volatility* sebagai variabel dalam model penelitian mampu menambah kemampuan variabel independen dalam memberikan pengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 5
Hasil Uji Koefisien Determinasi R-Square

Model	Adjusted R ²
Model 1 (tanpa Variabel Kontrol)	0.039879
Model 2 (dengan Variabel Kontrol)	0.142390

Sumber : Data sekunder diolah

Selanjutnya, uji statistik t pada kedua model regresi dilakukan untuk melihat pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut hasil uji statistik t untuk model 1 (tanpa variabel kontrol) dan model 2 (dengan variabel kontrol) :

Tabel 6
Hasil Uji Regresi

	Model 1			Model 2		
	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	-6.395786	-12.06107	0.0000	-2.526318	-1.779999	0.0768
DPR	-0.165683	-1.018167	0.3099	0.159638	0.946973	0.3449
DY	-0.306802	-2.043976	0.0424	-0.361994	-2.543210	0.0118
FS				-0.194529	-4.326755	0.0000
EV				-0.240617	-2.001157	0.0469

Sumber : Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 5 variabel *dividend payout ratio* memiliki nilai t-Statistic sebesar 0.94 dengan probabilitas sebesar 0.34 (> 0.05). Hasil tersebut menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham maka hipotesis 1 ditolak. Pergerakan harga saham perusahaan manufaktur di Indonesia tidak dipengaruhi oleh besaran *dividend payout ratio*. Hasil tersebut konsisten dengan penelitian Jahfer dan Mulafara (2016) serta Profilet dan Bacon (2013). Temuan ini mendukung Black dan Scholes (1974), melalui penelitiannya mereka menyatakan bahwa tidak ada keterikatan antara harga saham dengan pembayaran dividen (*dividend payout ratio*). Pada penelitian lain Zakaria et al. (2012) mengatakan bahwa besaran didasarkan pada pengukuran akuntansi (laba bersih) yang berbasis metode akrual yang mana mudah untuk dimanipulasi sehingga dianggap kurang mampu menggambarkan kondisi keuangan perusahaan yang sebenarnya. *Dividend payout ratio* yang dibagikan perusahaan kurang mendapat respon dari pasar karena besaran *dividend payout ratio* tidak mencerminkan nilai real yang diterima oleh investor. Dengan penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa *dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Variabel *dividend yield* memiliki nilai t-Statistic sebesar -2.54 dengan probabilitas sebesar 0.01 (< 0.05). Hasil tersebut menunjukkan bahwa *dividend yield* berpengaruh

negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham maka hipotesis 2 diterima. Peningkatan *dividend yield* suatu perusahaan manufaktur di Indonesia dapat mengurangi tingkat volatilitas harga saham perusahaan tersebut. Hasil tersebut konsisten dengan penelitian Ahmad et al. (2018), Zainudin et al. (2017), Shah dan Noreen (2016), serta Hooi et al. (2015). Temuan ini mendukung pendapat Bhattacharya (1979) mengenai teori sinyal. Bhattacharya (1979) mengatakan bahwa teori sinyal merupakan teori yang menjelaskan apabila dividen yang dibagikan perusahaan membawa informasi yang dijadikan suatu sinyal oleh investor. Miller dan Rock (1985) menyatakan bahwa pengumuman dividen oleh perusahaan berfungsi sebagai informasi bagi investor yang digunakan untuk meramalkan kondisi keuangan perusahaan serta kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Pada penelitian lain Al-malkawi (2007) mengatakan bahwa pengumuman dividen dapat digunakan sebagai sinyal tentang kondisi keuangan perusahaan di masa depan. Menurut Schooley dan Barney (1994) *dividend yield* merupakan aspek dari kebijakan dividen yang lebih baik untuk dijadikan pertimbangan sebelum membuat keputusan investasi dibanding dengan *dividend payout ratio* karena perhitungan *dividend yield* didasarkan pada ukuran pasar (harga saham). Besaran *dividend yield* merupakan nilai real yang diterima investor atas harga saham yang dibelinya. Hal tersebut menjadikan *dividend yield* digunakan oleh investor sebagai bahan pertimbangan sebelum menentukan keputusan investasi. *Dividend yield* yang tinggi merupakan sinyal bahwa kondisi keuangan perusahaan bagus sehingga diharapkan memiliki risiko yang kecil dan mampu menjaga kestabilan harga saham. Dengan penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa *dividend yield* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.

KESIMPULAN

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *dividend yield* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham sedangkan *dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. *Dividend yield* mampu memberikan pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas karena *dividend yield* merupakan imbal hasil yang diterima investor atas harga saham yang dibelinya sedangkan *dividend payout ratio* menunjukkan kebijakan dividen perusahaan dalam membagikan dividen. Oleh karena itu, investor sebaiknya investor menjadikan *dividend yield* sebagai aspek yang perlu dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan investasi. Untuk investor dengan tipe *risk averter* disarankan berinvestasi pada perusahaan dengan tingkat *dividend yield* tinggi, karena perusahaan dengan tingkat *dividend yield* yang tinggi memiliki risiko lebih rendah.

Berdasarkan perbandingan dua model dalam penelitian ini ditemukan bahwa nilai *adjusted R²* pada model 2 (dengan variabel kontrol) lebih besar dibandingkan model 1 (tanpa variabel kontrol) maka penambahan *firm size* dan *earning volatility* sebagai variabel kontrol dalam model penelitian mampu menambahkan kemampuan *dividend payout ratio* dan *dividend yield* dalam memberikan pengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Penelitian ini hanya meneliti sektor manufaktur dengan sampel akhir 42 perusahaan. Jumlah ini masih terbilang sedikit jika dibanding dengan jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga data kurang bervariasi dan sebagian variabel memiliki hasil yang tidak signifikan. (2) Nilai *adjusted R²* pada kedua model regresi terbilang rendah. Model 1 (tanpa variabel kontrol) sebesar 0.039 dan model 2 (dengan variabel kontrol) sebesar 0.142. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa masih ada 85.77 % hingga 96.01% pengaruh dari luar variabel penelitian yang dapat mempengaruhi volatilitas harga saham.

Berdasarkan keterbatasan penelitian yang telah diuraikan maka saran untuk penelitian selanjutnya yaitu memperluas penelitian tidak hanya pada sektor manufaktur sehingga diperoleh sampel yang lebih banyak dan data lebih bervariasi.

REFERENSI

- Ahmad, Muhannad Akram, Ashraf Mohammad Salem Alrjoub, and Hussein Mohammed Alrabba. 2018. "The Effect of Dividend Policy on Stock Price Volatility: Empirical Evidence from Amman Stock Exchange." *Academy of Accounting and Financial Studies Journal* 22 (2): 1–8.
- Al-malkawi, Husam-aldin Nizar. 2007. "Determinants of Corporate Dividend Policy in Jordan: An Application of the Tobit Model Department of Finance and Banking Faculty of Administrative and Financial Sciences." *Journal of Economic & Administrative Sciences* 23 (2): 44–70.
- Baskin, J. 1989. "Dividend Policy and The Volatility of Common Stock". *The Journal of Portfolio Management*, 15: 19-25.
- Bhattacharya, Sudipto. 1979. "Imperfect Information, Dividend Policy, and 'The Bird in the Hand' Fallacy." *The Bell Journal of Economics*, 10 (1): 259–70.
- Black, Fischer, and Myron Scholes. 1974. "The Effects of Dividend Yield and Dividend Policy on Common Stock Prices and Returns." *Journal of Financial Economics* 1 (1): 1–22. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(74\)90006-3](https://doi.org/10.1016/0304-405X(74)90006-3).
- Fahmi, Irham dan Y. L. Hadi. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Bandung:Alfabeta
- Gill, Amarjit, Nahum Biger, and Rajendra Tibrewala. 2010. "Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States~!2010-01-07~!2010-04-06~!2010-05-12~!" *The Open Business Journal* 3 (1): 8–14. <https://doi.org/10.2174/1874915101003010008>.
- Handayani, Heny, Harjum Muharam, Wisnu Mawardi, and Robiyanto Robiyanto. 2018. "Determinants of the Stock Price Volatility in the Indonesian Manufacturing Sector." *International Research Journal of Business Studies* 11 (3): 179–93. <https://doi.org/10.21632/irjbs.11.3.179-193>.
- Hashemijoo, Mohammad, Aref Mahdavi Ardekani, and Nejat Younesi. 2012. "The Impact of Dividend Policy on Share Price Volatility in the Malaysian Stock Market." *Journal of Business Studies Quarterly* 4 (38): 111–29.
- Hooi, Sew Eng, Mohamed Albaity, and Ahmad Ibn Ibrahimy. 2015. "Dividend Policy and Share Price Volatility." *Investment Management and Financial Innovations* 12 (1): 226–34.
- Hussainey, Khaled, Chijoke Oscar Mgbame, and Aruoriwo M. Chijoke-Mgbame. 2011. "Dividend Policy and Share Price Volatility: UK Evidence." *Journal of Risk Finance* 12 (1): 57–68. <https://doi.org/10.1108/15265941111100076>.
- Ilaboya, O. J., and M. Aggreh. 2013. "Dividend Policy and Share Price Volatility." *Journal Asian Development Student* 2 (2). <https://doi.org/10.1108/15265941111100076>.

- Jahfer, Athambawa, and Abdul Hameed Mulafara. 2016. "Dividend Policy and Share Price Volatility: Evidence from Colombo Stock Market." *International Journal of Managerial and Financial Accounting* 8 (2): 97–108. <https://doi.org/10.1504/IJMFA.2016.077947>.
- Mehmood, Arshad, Muhammad Hafeez Ullah, and Najam Ul Sabeeh. 2019. "Determinants of Stock Price Volatility: Evidence from Cement Industry." *Accounting* 5 (4): 145–52. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2019.2.002>.
- Miller, Merton H., and Kevin Rock. 1985. "Dividend Policy under Asymmetric Information." *The Journal of Finance* 40 (4): 1031–51. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1985.tb02362.x>.
- Nguyen, Hieu, Thanh, Huu Anh Nguyen, Quang Chung Tran, and Quynh Lien Le. 2020. "Dividend Policy and Share Price Volatility: Empirical Evidence from Vietnam." *Accounting* 6 (2): 67–78. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2019.12.006>.
- Priana, I Wayan Korin, and Ketut Muliarta Rm. 2017. "Dividend Payout Ratio Pada Volatilitas Harga Saham." *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 20 (1): 1–29.
- Profilet, Kyle A., and Frank W. Bacon. 2013. "Dividend Policy and Stock Price Volatility in the U . S . Equity Capital Market" 20 (1).
- Reilly, Frank K., and Keith C. Brown. 2019. *Analysis of Investments and Management of Portfolios*. <https://www.cengage.co.in/category/higher-education/business-economics/finance/investment/analysis-of-investments-and-management-of-portfolios-pn>.
- Schooley, Diane K., and L. Dwayne Barney. 1994. "Using Dividend Policy and Managerial Ownership To Reduce Agency Costs." *Journal of Financial Research* 17 (3): 363–73. <https://doi.org/10.1111/j.1475-6803.1994.tb00198.x>.
- Shah, Syed Akif, and Umara Noreen. 2016. "Stock Price Volatility and Role of Dividend Policy: Empirical Evidence from Pakistan." *International Journal of Economics and Financial Issues* 6 (2): 461–72.
- Zainudin, Rozaimah, Nurul Shahnaz Mahdzan, and Chee Hong Yet. 2017. "Dividend Policy and Stock Price Volatility of Industrial Products Firms in Malaysia." *International Journal of Emerging Markets*.
- Zuriawati, Zakaria, Muhammed Jorlah, and Zulkifli Abdul Hadi. 2012. "The Impact of Dividend Policy on the Share Price Volatility." *International Journal of Economics and Management Sciences* 2 (1): 01–08. <http://www.emeraldinsight.com/doi/10.1108/15265941111100076>.