

**Pengaruh *Dividend Yield* dan *Dividend Payout Ratio* Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Properti Dan *Real Estate* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013**

**Oleh:** Agung Putra Pratama

**Dosen Pembimbing:** Juni Herawati, SE., MM.

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *dividend yield* dan *dividend payout ratio* terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan tahunan dan laporan penutupan harga saham harian perusahaan di BEI. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 49 perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI pada periode 2011-2013. Metode *sampling* yang digunakan adalah metode *sampling* jenuh. Sampel yang diteliti berjumlah 11 perusahaan. Berdasarkan pengujian hipotesis yang dilakukan menggunakan regresi berganda, diperoleh hasil bahwa variabel independen *dividend payout ratio* dan variabel kontrol *size* berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI.

**Kata Kunci:** *Dividend Yield*, *Dividend Payout Ratio*, Volatilitas Harga Saham

## PENDAHULUAN

Perkembangan zaman telah mendorong kemajuan dalam berbagai aspek kehidupan. Berbagai pihak terus mempelajari fenomena-fenomena terkait perkembangan berbagai bidang aspek kehidupan. Dalam investasi, investor perlu terus mempelajari berbagai informasi yang berkaitan dengan aktivitas investasinya agar harapan investor dalam melakukan investasi dapat dipenuhi. Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang (Tandelilin, 2010:2). Namun, aspek yang perlu diperhatikan oleh investor dalam berinvestasi tidak semata-mata keuntungan (*return*). Investor juga memerlukan informasi atas risiko yang mungkin dihadapi dalam sebuah aktivitas investasi karena pada dasarnya setiap investor pasti menghindari risiko.

Jones (2004:140) mengemukakan bahwa terdapat dua komponen *return* yang dapat diperoleh investor, yaitu *yield* dan *capital gain*. *Yield* merupakan arus kas periodik pada investasi, baik bunga atau dividen. Sedangkan *capital gain* merupakan apresiasi dalam harga aset yang dimiliki oleh investor. Oleh karena itu, secara umum investor dapat dikategorikan sebagai investor pengharap *yield* dan investor pengharap *capital gain*. Namun, kedua kategori investor di atas sama-sama membutuhkan informasi mengenai kebijakan dividen perusahaan. Investor pengharap *yield* (dividen) tentu akan menjadikan informasi kebijakan dividen perusahaan sebagai faktor penentu investasinya. Sedangkan bagi investor pengharap *capital gain*, menurut teori *efficient market hypothesis*, informasi kebijakan dividen merupakan salah satu informasi publik yang akan direspons oleh investor dan akan menghasilkan harga saham yang baru. Hal ini didasari oleh pemikiran bahwa pemegang saham akan cenderung menginterpretasikan peningkatan pembayaran dividen sebagai sinyal dari pihak manajemen bahwa perusahaan memprediksi adanya laba yang tinggi di masa mendatang (Black, 1976). Hal tersebut menandakan bahwa dividen dianggap sebagai suatu alat sinyal yang memberikan informasi kondisi perusahaan kepada investor sebagaimana dijelaskan dalam teori *signaling*.

Hal lain yang perlu dikaitkan dengan return dalam suatu aktivitas investasi adalah risiko. Risiko juga merupakan faktor yang harus dipertimbangkan oleh investor dalam melakukan investasi. Dalam konteks saham, salah satu risiko yang harus dihindari oleh investor adalah volatilitas harga saham. Volatilitas harga saham adalah risiko sistemik yang dihadapi oleh investor yang memiliki saham biasa (Guo, 2002). Volatilitas harga saham juga dianggap sebagai ancaman bagi pihak perusahaan karena semakin tinggi risiko yang dihadapi investor atas investasinya ke suatu perusahaan, semakin enggan investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Hal tersebut dapat mempengaruhi valuasi harga saham perusahaan tersebut di masa mendatang (Hussainey, 2011).

Di Indonesia, aktivitas investasi saham dan efek yang lainnya diselenggarakan oleh Bursa Efek Indonesia. Salah satu industri yang dianggap penting dalam mengukur kondisi ekonomi negara adalah industri properti. Santoso (2005) berpendapat bahwa

industri properti merupakan sektor pertama yang memberi sinyal jatuh atau sedang banggunya perekonomian sebuah negara. Sektor properti dan *real estate* di Indonesia yang sebelumnya sedang lesu mulai menunjukkan perbaikan kinerja. Liembono (2014:194) menyebutkan bahwa, di akhir tahun 2011, saham-saham properti di Indonesia mulai naik seiring dengan prospek positif Indonesia untuk masuk dalam *rating investment guide*. Tren suku bunga yang terus turun juga menjadi alasan saham properti di Indonesia cenderung naik tajam. Fenomena ini dianggap menarik untuk diteliti dari perspektif kebijakan dividen karena dividen dianggap mampu mengantarkan sinyal prospek positif perusahaan-perusahaan properti dan *real estate* kepada investornya. Serta, untuk melihat apakah investor merespons sinyal tentang prospek positif perusahaan ke dalam aktivitas investasi mereka yang kemudian tercermin dalam harga-harga saham perusahaan properti dan *real estate*.

Penelitian ini berfokus untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen yang diproksi dengan *dividend yield* dan *dividend payout ratio* terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI. *Dividend yield* merupakan rasio yang membandingkan dividen per lembar saham dengan harga saham. Sedangkan, *dividend payout ratio* merupakan rasio yang membandingkan dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham. Berdasarkan penjelasan singkat mengenai *dividend yield* dan *dividend payout ratio* tersebut, dapat terlihat bahwa *dividend yield* dan *dividend payout ratio* merupakan pengukur yang tepat untuk menjelaskan kebijakan dividen perusahaan. Berdasarkan latar belakang di atas, peneliti merumuskan masalah penelitian sebagai berikut: 1. Apakah *dividend yield* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham (*share price volatility*) pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia? 2. Apakah *dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh terhadap volatilitas harga saham (*share price volatility*) pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

## **LANDASAN TEORI**

### ***Signaling Theory dan Efficient Market Hypothesis***

Teori irelevansi dividen yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1961) mengabaikan bahwa di dalam pasar modal terdapat informasi yang tidak sama antara pihak yang bertransaksi di pasar modal. Oleh karena itu, Bhattacharya (1979) mengembangkan *signaling theory* yang menyatakan bahwa dividen dapat menjadi sebuah alat pemberi sinyal oleh perusahaan kepada investor tentang kondisi perusahaan. Kemudian, konsep yang relevan dengan informasi dividen adalah konsep *Efficient Market Hypothesis* atau Hipotesis Pasar Efisien yang dikemukakan oleh Farma (1970). Basu (1977) berpendapat bahwa suatu pasar modal akan dikatakan efisien apabila harga sekuritas mencerminkan segala informasi yang tersedia secara cepat dan utuh. Hal ini berarti bahwa segala informasi yang tersedia, termasuk informasi dividen, akan direspons oleh investor serta tercermin dalam harga saham.

## **Dividen**

Dividen merupakan salah satu imbal hasil (return) yang diharapkan oleh pemegang saham. Dividen adalah pembayaran kepada pemegang saham yang biasanya berupa kas tetapi dapat juga berupa saham atau properti (Mayo, 2014:269). Ang (1997) berpendapat bahwa dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak (*earning after tax*) dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*). Dengan demikian, setelah perusahaan menetapkan laba ditahan untuk keperluan cadangan dan ekspansi perusahaan, dividen adalah bagian dari laba bersih setelah pajak yang digunakan untuk membayar pemegang saham.

## **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen merupakan hal penting yang perlu diperhatikan oleh perusahaan karena memiliki dampak yang signifikan terhadap banyak pihak, di antaranya perusahaan itu sendiri, pemegang saham, dan kreditur. Bagi perusahaan, dividen tentunya akan mengurangi porsi laba yang akan digunakan sebagai kas cadangan dan dana yang akan digunakan untuk membiayai operasi perusahaan. Di sisi pemegang saham, dividen merupakan salah satu imbal hasil atas kepemilikan saham, terutama pemegang saham dengan orientasi jangka panjang. Bagi kreditur, kebijakan dividen perusahaan akan meyakinkan kreditur bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang baik dan mampu membayar baik pokok maupun bunga pinjaman. Menurut Warsono (2003:275), indikator untuk mengukur kebijakan dividen yang secara umum digunakan adalah *dividend yield* dan *dividend payout ratio*.

*Dividend Yield* adalah suatu rasio yang menghubungkan dividen yang dibayar dengan harga saham biasa. *Dividend Yield* menyediakan suatu ukuran komponen pengembalian total yang dihasilkan dividen dengan menambahkan apresiasi harga yang ada (Smart & Graham, 2012:433).

*Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan rasio hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa. DPR banyak digunakan dalam penilaian sebagai cara pengestimasi dividen untuk periode yang akan datang, sedangkan kebanyakan analis mengestimasi pertumbuhan dengan menggunakan laba ditahan lebih baik daripada dividen (Smart & Graham, 2012:433).

## **Volatilitas Harga Saham**

Sebelum melakukan suatu investasi, investor perlu melakukan *trade-off* antara *return* dan risiko yang dihadapi. Salah satu ukuran risiko yang dihadapi oleh pemegang saham adalah volatilitas harga saham. Volatilitas harga saham adalah standar deviasi dari fungsi logaritma atas harga saham dalam satuan waktu tertentu (Adams, 2003:342). Berdasarkan definisi tersebut, volatilitas merujuk kepada perubahan harga saham dalam jangka waktu tertentu. Semakin volatil sebuah saham, harganya akan semakin bervariasi dari waktu ke waktu. Hal ini akan membuat harga saham tersebut akan semakin sulit diprediksi dan membuat investasi akan semakin berisiko karena kurangnya kepastian akan kondisi di masa yang akan datang.

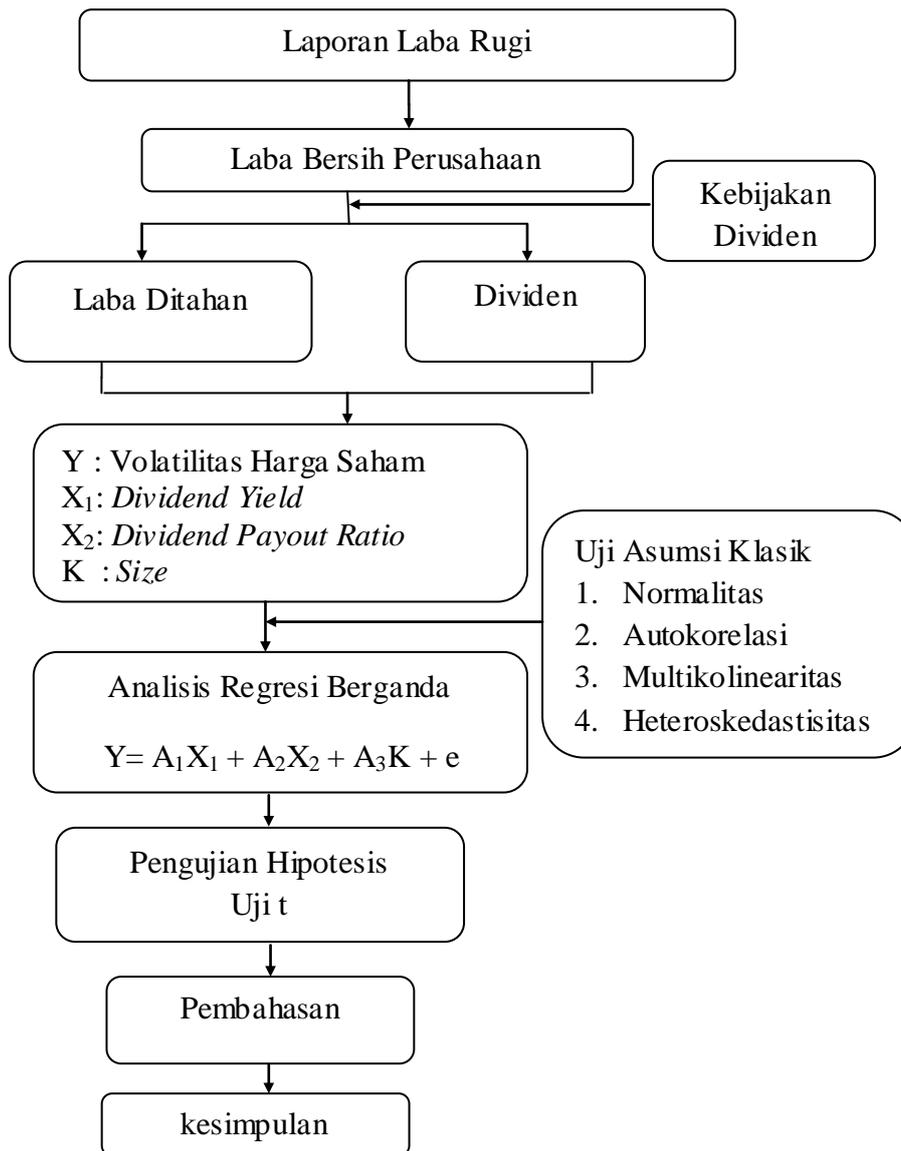
## **Hubungan *Dividend Yield* dan *Dividend Payout Ratio* dengan Volatilitas Harga Saham**

*Dividend Yield* menunjukkan tingkat pengembalian dividen yang diterima oleh pemegang saham yang diukur melalui perbandingan antara dividen per lembar saham dengan harga saham. Dasar pemikiran hubungan antara *dividend yield* dengan volatilitas harga saham telah dikemukakan dalam *signaling hypothesis* yang dikembangkan oleh Bhattacharya (1979). Berdasarkan teori *signaling*, asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham membuat manajer menggunakan dividen sebagai alat untuk menyampaikan informasi atas kondisi perusahaan. Kemudian, teori pasar efisien mengemukakan bahwa informasi yang diperoleh pemegang saham di pasar akan membuat para pemegang saham merespons informasi tersebut sehingga harga saham perusahaan akan berubah karena adanya reaksi investor. Tingkat pengembalian yang didapat oleh investor dalam bentuk *dividend yield* akan membuat investor bereaksi dan membentuk harga saham baru di pasar atas perusahaan tersebut. Semakin besar *dividend yield* yang didapat oleh investor, akan semakin kecil tingkat volatilitas harga saham perusahaan tersebut.

*Dividend Payout Ratio* (DPR) mengukur porsi pembayaran dividen perusahaan yang dihitung dengan membandingkan dividen per lembar saham dengan laba bersih per saham perusahaan. Tidak jauh berbeda dengan hubungan *dividend yield* terhadap volatilitas harga saham, hubungan *dividend payout ratio* juga didasari oleh *signaling hypothesis* yang dikembangkan oleh Bhattacharya (1979). Prasetyono (2000) mengemukakan bahwa investor pada umumnya adalah *risk averter*, dan pembagian dividen yang relatif stabil mengurangi risiko ketidakpastian pengembalian yang diharapkan oleh investor sehingga investor akan lebih memilih perusahaan yang membayarkan dividennya secara berkala karena berisiko lebih rendah sehingga perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* yang tinggi dan stabil akan lebih dipercaya oleh investor. Hal ini akan menyebabkan volatilitas perusahaan yang *dividend payout ratio* nya tinggi, harga sahamnya akan cenderung lebih stabil atau kurang volatil.

Gambar 1

Kerangka Pikir Penelitian



Berdasarkan kerangka pikir penelitian yang ada, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini:

H1 : Diduga *dividend yield* berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H2 : Diduga *dividend payout ratio* berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian**

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah *explanatory research* atau penelitian penjelasan. Menurut Sugiyono (2014), *explanatory research* adalah penelitian yang menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel penelitian melalui uji hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya sehingga dapat mengetahui seberapa besar arah hubungan yang terjadi.

### **Populasi dan Sampel**

Menurut Sugiyono (2014:80), populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi penelitian ini secara umum adalah perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI yang berjumlah 49 perusahaan. Namun, populasi bukan hanya sekadar jumlah yang ada pada obyek/subyek yang dipelajari, tetapi meliputi seluruh karakteristik atau sifat yang dimiliki oleh subyek atau obyek itu. Dalam penelitian ini yang menjadi pengamatan adalah seluruh anggota populasi yang memenuhi kriteria yang digunakan untuk memilih perusahaan sebagai objek penelitian. Kriteria populasi pada penelitian ini berdasarkan pertimbangan sebagai berikut:

1. Emiten merupakan perusahaan yang listing dalam sub sektor properti dan real estate di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2013.
2. Emiten mempublikasikan laporan keuangan tahunan lengkap untuk periode 31 desember 2011 sampai 31 desember 2013.
3. Emiten memberikan dividen selama tiga tahun berturut-turut dari tahun 2011-2013
4. Emiten memiliki catatan harian harga saham penutupan (*daily closing price*) untuk saham biasa pada periode 2011-2013.

Sampel adalah subkelompok atau sebagian dari populasi (Sekaran, 2006:123). Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *sampling jenuh* yaitu teknik penentuan sampel bila semua anggota populasi digunakan sebagai sampel. Sampel yang dipilih berdasarkan kriteria yang ditetapkan yaitu 11 perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI.

**Tabel 1 Nama Perusahaan Sampel**

No.	Kode Emiten	Nama Perusahaan
1	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk
2	CTRA	Ciputra Development Tbk
3	CTRP	Ciputra Property Tbk
4	CTRS	Ciputra Surya Tbk
5	GMTD	Gowa Makassar Tourism Development Tbk
6	JRPT	Jaya Real Property Tbk
7	JSPT	Jakarta Setiabudi Internasional Tbk
8	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
9	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk
10	PUDP	Pudjiadi Prestige Tbk
11	SMRA	Summarecon Agung Tbk

### **Variabel Penelitian**

Pada penelitian ini, variabel yang diteliti berjumlah empat variabel yang terdiri dari dua variabel independen (*dividend yield* dan *dividend payout ratio*), satu variabel kontrol (*size*), dan satu variabel independen (volatilitas harga saham). Variabel kontrol *size* ditambahkan ke dalam penelitian dengan tujuan untuk mengatasi masalah hubungan antara dua variabel independen atau dikenal dengan gejala multikolinieritas.

### **Metode Pengumpulan Data**

Pengumpulan data dilakukan dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji dokumen-dokumen yang berisi data-data keuangan perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI selama tahun 2011-2013 dari Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia yang terdapat di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya. Data yang diinginkan untuk diteliti merupakan data keuangan yang terdapat dalam laporan keuangan masing-masing emiten yang meliputi *dividend per share*, *earning per share* dan modal saham. Data mengenai harga saham diperoleh dari laporan harga saham harian yang dipublikasi melalui Bursa Efek Indonesia.

### **Metode Analisis**

#### **Analisis Regresi Linier Berganda**

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Teknik analisis regresi linier berganda bertujuan untuk menguji pengaruh dari dua atau lebih variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen) yang diketahui melalui persamaan regresinya (Sugiyono, 2014:277). Perangkat yang digunakan untuk melakukan analisis regresi linier berganda pada penelitian ini adalah SPSS 20.

Persamaan regresi yang akan diperoleh pada penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = A_0 + A_1X_1 + A_2X_2 + A_3K + e$$

Di mana,

- Y = Volatilitas Harga Saham  
 A<sub>0</sub> = Konstanta  
 A<sub>1</sub>, A<sub>2</sub>, A<sub>3</sub> = Koefisien Variabel *Dividend Yield*, *Dividend Payout Ratio*, dan *Size*  
 X<sub>1</sub> = *Dividend Yield*  
 X<sub>2</sub> = *Dividend Payout Ratio*  
 K = *Size*  
 e = Kesalahan pengganggu

### Pengujian Hipotesis

Hipotesis yang dikemukakan pada penelitian diuji menggunakan uji statistik t. Uji t berfungsi untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat.

## HASIL PENELITIAN

**Tabel 2 Ringkasan Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**

Variabel	<i>Unstandardized Coefficient</i>	t <sub>hitung</sub>	Sig.	Keterangan
	B			
Konstanta	-3,360	-1,930	0,063	
X <sub>1</sub>	-0,632	-0,227	0,822	<b>Tidak Signifikan</b>
X <sub>2</sub>	-2,528	-2,327	0,027	<b>Signifikan</b>
K	0,163	2,782	0,009	<b>Signifikan</b>
α	= 0,05	t-tabel	= 0,227	
R	= 0,616	F-Hitung	= 5,913	
Koefisien Determinasi (R <sup>2</sup> )	= 0,380	F-Tabel	= 2,934	

## Pengujian Hipotesis

Berdasarkan Tabel 2, hasil t-test antara  $X_1$  (*Dividend Yield*) dengan Y (Volatilitas Harga Saham) menunjukkan t hitung = 0,227. Sedangkan t tabel ( $\alpha = 0.05$  ; db residual =29) adalah sebesar 2,045. Karena t hitung < t tabel yaitu  $0,227 < 2,045$  atau nilai sig t ( $0,822$ ) >  $\alpha = 0.05$  maka pengaruh  $X_1$  (*Dividend Yield*) terhadap Volatilitas Harga Saham adalah tidak signifikan. Hal ini berarti  $H_0$  diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa Volatilitas Harga Saham dapat dipengaruhi secara tidak signifikan oleh *Dividend Yield* atau dengan meningkatkan *Dividend Yield* maka Volatilitas Harga Saham akan mengalami penurunan secara tidak nyata.

Hasil t test antara  $X_2$  (*Dividend payout ratio*) dengan Y (Volatilitas Harga Saham) pada Tabel 2 menunjukkan t hitung = 2,327. Sedangkan t tabel ( $\alpha = 0.05$  ; db residual =29) adalah sebesar 2,045. Karena t hitung > t tabel yaitu  $2,327 > 2,045$  atau nilai sig t ( $0,027$ ) <  $\alpha = 0.05$  maka pengaruh  $X_2$  (*Dividend payout ratio*) terhadap Volatilitas Harga Saham adalah signifikan pada alpha 5%. Hal ini berarti  $H_0$  ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa Volatilitas Harga Saham dapat dipengaruhi secara signifikan oleh *dividend payout ratio* atau dengan meningkatkan *dividend payout ratio* maka Volatilitas Harga Saham akan mengalami penurunan secara nyata.

## Hasil Analisis Model Regresi Linier Berganda Secara Simultan dan Hasil Analisis Variabel Kontrol

Selain menguji hipotesis yang dikemukakan dalam penelitian ini, hasil penelitian juga memberikan informasi lain yang berguna sebagai bahan analisis dalam penelitian ini. Melalui analisis regresi berganda yang diolah menggunakan SPSS 20, terdapat hasil analisis pengujian signifikansi pengaruh model regresi penelitian ini secara simultan. Berdasarkan Tabel 2, nilai F hitung sebesar 5,913. Sedangkan F tabel ( $\alpha = 0.05$  ; db regresi = 3 : db residual = 29) adalah sebesar 2,934. Karena F hitung > F tabel yaitu  $5,913 > 2,934$  atau nilai sig F ( $0,000$ ) <  $\alpha = 0.05$  maka model analisis regresi adalah signifikan. Hal ini bahwa variabel terikat (Volatilitas Harga Saham) dapat dipengaruhi secara signifikan oleh variabel bebas (*Dividend Yield* ( $X_1$ ) dan *Dividend Payout Ratio* ( $X_2$ )) dan kontrol (*Size* (K)) secara bersama-sama.

Hasil penelitian juga memberikan informasi tentang pengaruh variabel kontrol yang disertakan pada penelitian ini. Berdasarkan tabel 2, hasil t test antara K (*Size*) dengan Y (Volatilitas Harga Saham) menunjukkan t hitung = 2,782. Sedangkan t tabel ( $\alpha = 0.05$  ; db residual =29) adalah sebesar 2,045. Karena t hitung > t tabel yaitu  $2,782 > 2,045$  atau nilai sig t ( $0,009$ ) <  $\alpha = 0.05$  maka pengaruh K (*Size*) terhadap Volatilitas Harga Saham adalah signifikan pada alpha 5%. Hal ini berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa Volatilitas Harga Saham dapat dipengaruhi secara signifikan oleh *Size* atau dengan meningkatkan *Size* maka Volatilitas Harga Saham akan mengalami peningkatan secara nyata.

## Pembahasan

*Dividend Yield* ( $X_1$ ) menunjukkan tingkat pengembalian dividen yang diterima oleh pemegang saham yang diukur melalui perbandingan antara dividen per lembar

saham dengan harga saham. Dividen per lembar saham merupakan jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham per lembar sahamnya. Hal ini mengimplikasikan bahwa *dividend yield* merupakan proksi untuk mengukur kebijakan dividen perusahaan. Pengaruh *dividend yield* yang tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham dapat disebabkan oleh unsur harga saham yang digunakan untuk menghitung *dividend yield*. Faktor harga saham yang valuasinya tidak berada pada nilai wajar dapat menyebabkan nilai *dividend yield* terlalu tinggi atau terlalu rendah sehingga nilai *dividend yield* tidak secara signifikan mencerminkan pengaruhnya terhadap volatilitas harga saham. Contohnya pada penelitian ini, terdapat perusahaan yang memiliki *dividend yield* yang berada pada tingkat di atas rata-rata tahunan dan volatilitas harga saham yang tinggi pula selama periode penelitian, namun memiliki *payout ratio* yang rendah. Data menunjukkan bahwa harga penutupan saham perusahaan tersebut, sebagai penyebut rasio *dividend yield*, sangat rendah sehingga nilai *dividend yield* yang dimiliki oleh perusahaan tersebut sangat tinggi namun volatilitasnya juga tinggi. Faktor ini menyebabkan *dividend yield* sebagai proksi kebijakan dividen yang digunakan untuk menyampaikan sinyal kepada investor menjadi bias fungsinya.

*Dividend Payout Ratio* ( $X_2$ ) merupakan salah satu pengukur atau proksi utama kebijakan dividen yang menjelaskan rasio dividen per lembar saham terhadap laba bersih per lembar saham perusahaan. Melalui *dividend payout ratio*, dapat diketahui seberapa besar perusahaan membagi keuntungan bersihnya dalam bentuk dividen sehingga *dividend payout ratio* mampu menerangkan secara jelas bentuk kebijakan dividen perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hal ini disebabkan informasi mengenai *dividend payout ratio* menjelaskan secara baik kebijakan dividen perusahaan sehingga mengantarkan informasi tentang keadaan perusahaan di masa kini dan ekspektasi perusahaan di masa mendatang kepada investor. Berdasarkan hasil penelitian ini, *dividend payout ratio* secara signifikan memberikan muatan informasi kepada investor yang kemudian akan direspons oleh investor dalam bentuk keputusan penjualan atau pembelian saham sehingga mampu mempengaruhi volatilitas harga saham. Perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* yang tinggi dianggap perusahaan yang memiliki cukup dana untuk membiayai investasi dan ekspansi perusahaan (laba ditahan) sehingga memiliki dana yang cukup pula untuk membayarkan dividennya kepada investor. Investor akan memandang perusahaan ini sebagai perusahaan yang risikonya lebih rendah daripada perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* yang lebih kecil atau bahkan perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* nol yang berarti perusahaan tidak membayarkan dividennya kepada investor. Investor pada dasarnya menghindari risiko sehingga perusahaan yang memiliki risiko lebih kecil akan cenderung lebih diminati dan dipercaya oleh investor. Hal ini berimplikasi pada rendahnya volatilitas harga saham.

Variabel *size* ( $K$ ) yang digunakan sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini didapat dengan mengalikan jumlah saham beredar dikalikan dengan harga saham. Semakin besar jumlah saham yang beredar dan harga saham sebuah perusahaan, maka

semakin besar pula ukuran pasar (*size*) yang didapat. Berdasarkan hasil penelitian ini, *size* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hal ini sejalan dengan penelitian Zakaria *et al* (2012) dan berkebalikan dengan hasil penelitian Hussainey *et al* (2011). Hal ini dapat terjadi karena semakin besar ukuran pasar (*size*) sebuah perusahaan, perusahaan akan memerlukan sumber dana yang tinggi untuk kebutuhan pengembalian (*return*) yang diharapkan oleh pemegang saham. Ketika perusahaan tidak mampu menghasilkan dana yang cukup, investor akan memandang investasinya di dalam perusahaan tersebut tidak menguntungkan sehingga harga sahamnya akan cenderung volatil.

### **Kesimpulan**

Berdasarkan judul penelitian, pokok permasalahan, tujuan penelitian, rumusan hipotesis, dan pembahasan hasil penelitian, dapat dikemukakan kesimpulan sebagai berikut:

1. *Dividend Yield* menunjukkan pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham. Peningkatan *dividend yield* akan berdampak pada penurunan volatilitas harga saham secara tidak nyata.
2. *Dividend Payout Ratio* menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan terhadap volatilitas harga saham. Peningkatan *dividend payout ratio* akan berdampak pada penurunan volatilitas harga saham secara nyata.

### **Saran**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat dikemukakan beberapa saran yang diharapkan dapat bermanfaat bagi perusahaan maupun bagi pihak-pihak lain. Adapun saran yang diberikan, antara lain:

1. Diharapkan pihak perusahaan dapat mempertahankan serta meningkatkan *dividend payout ratio* karena peningkatan *dividend payout ratio* terbukti secara signifikan menurunkan volatilitas harga saham. Kebijakan dividen yang relatif stabil dan meningkat akan cenderung mengurangi ketidakpastian atau risiko yang dihadapi oleh investor sehingga investor akan cenderung percaya terhadap saham perusahaan tersebut. Hal ini berimplikasi pada berkurangnya volatilitas harga saham.
2. Mengingat variabel bebas dalam penelitian ini merupakan hal yang sangat penting dalam mempengaruhi Volatilitas Harga Saham, diharapkan hasil penelitian ini dapat dipakai sebagai acuan bagi peneliti selanjutnya untuk mengembangkan penelitian ini dengan mempertimbangkan variabel-variabel lain yang merupakan variabel lain diluar variabel yang sudah masuk dalam penelitian ini.

## Daftar Pustaka

- Andreas W. Khurniaji. 2013. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Volatilitas Harga Saham di Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Anton. 2006. Analisis Model Volatilitas Return Saham. *Tesis*. Universitas Diponegoro.
- Baker, H. K. 2009. *Dividends and Dividend Policy*. New York: John Wiley & Sons.
- Basu, S. 1977. Investment Performance of Common Stocks in Relation to Their Price-Earning Ratios: A Test of the Efficient Market Hypothesis. *The Journal of Finance*, Vol.32, No.3 , 663-682.
- Black, F. 1976. Dividend Puzzle. *Journal of Portfolio Management* .
- Brigham, & Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan: Edisi ke-11 (Buku 1)*. Jakarta: Salemba Empat.
- BudiSantoso. 2005. Prospek Kredit Properti 2005. *Economic Review Journal No.199* .
- Cooper, D. R., & Schindler, P. S. 2006. *Metode Riset Bisnis, Volume 1 Edisi 9, Alih bahasa Budijanto dkk*. Jakarta: McGraw-Hill Irwin.
- Darmadji, & Fakhrudin. 2006. *Pasar Modal di Indonesia (Pendekatan Tanya Jawab)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dong, M., Robinson, C., & Veld, C. 2003. Why Individual Investor Want Dividends. *CentER Discussion Paper, Vol.2003-28* .
- Eduardus Tandelilin. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Graham, J. R., & Smart, S. B. 2012. *Introduction to Corporate Finance*. South-Western Cengage Learning.
- Gujarati, D. 2003. *Ekonometrika Dasar: Edisi Keenam*. Jakarta: Erlangga.
- HartonoJogiyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi IV, Cetakan 1*. Yogyakarta: BPFE.
- Hashemijoo, M., Ardekani, A., & Younesi, N. 2012. The Impact of Dividend Policy on Share Price Volatility in Malaysian Stock Market. *Journal of Business Studies Quarterly*, Vol.4, No.1 , 111-129.

- Hendy M. Fakhrudin. 2008. *Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Hussainey, K., Mgbame, & Chijoke-Mgbame. 2011. Dividend Policy and Share Price Volatility: UK Evidence. *The Journal of Risk Finance*, Vol.12, No.1 , 57-68.
- ImamGhozali. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Indonesia Finance Today. 2012. *Pertumbuhan Ekonomi Dorong Harga Saham Properti*. Diakses Januari 29, 2015, from [www.bakrie-brothers.com/mediarelation/detail/2021/pertumbuhan-ekonomi-dorong-harga-saham-properti](http://www.bakrie-brothers.com/mediarelation/detail/2021/pertumbuhan-ekonomi-dorong-harga-saham-properti)
- Indonesia Finance Today. 2013. *Sektor Properti Paling Prospektif*. Diakses Januari 29, 2015, from [www.bakrie-brothers.com/mediarelation/detail/3219/sector-properti-paling-prospektif](http://www.bakrie-brothers.com/mediarelation/detail/3219/sector-properti-paling-prospektif)
- Indriantoro, N., & Supomo, B. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis, Edisi Pertama*. Yogyakarta: BPFE.
- Jones, C. P. 2004. *Investment: Analysis and Management. 8th Edition*. New York: John Wiley and Sons.
- Kamaruddin Ahmad. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Liembono, R. 2013. *Analisis Fundamental*. Jakarta: Brilliant.
- Lintner, J. 1956. Distribution of Incomes of Corporations among Dividends, Retained earnings, and Taxes. *The American Economic Review*, Vol.46, No.2 , 97-113.
- Lydianita Hugida. 2011. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham. *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Mayo, H. B. 2014. *Investment: An Introduction*. South-Western Cengage Learning.
- Modigliani, F., & Miller, M. 1961. Dividend Policy, Growth, and The Valuation of Shares. *The Journal of Business*, Vol.34, No.4 , 411-433.
- Prasetyono. 2000. Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Abnormal Return Saham di Bursa Efek Jakarta. *Media Ekonomi dan Bisnis*, Vol. XII, No.1 .
- RiskinHidayat. 2010. Keputusan Investasi dan Financial Constraints: Studi Empiris pada Bursa Efek Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan* , 457-514.
- Ross, S. A. 1977. The Determination of Financial Structure, An Incentive-Signaling Approach. *The Bell Journal of Economics*, Vol.8, No.1 , 23-40.
- Ross, Westerfield, & Jaffe. 2008. *Corporate Finance, 8th Edition*. New York: McGraw-Hill.

- Ross, Westerfield,& Jordan. 2007. *Essentials of Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill.
- Sekaran, U. 2006. *Metodologi Penelitian untuk Bisnis, Edisi 4, Buku 1*, Alih Bahasa: Kwan Men Yon. Jakarta: Salemba Empat.
- Suad Husnan. 2003. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas Edisi Ketiga*. Yogyakarta: BPFÉ.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Tatang, & Elok. 2002. Bentuk Pasar Efisien dan Pengujiannya. *Jurnal Ekonomi Akuntansi* , 54-69.
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan Jilid I, Edisi 3*. Malang: Bayu Media.