

**KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP
VOLATILITAS HARGA SAHAM**

**DIAJUKAN UNTUK MEMENUHI SEBAGAI PERSYARATAN
DALAM MEMPEROLEH GELAR SARJANA EKONOMI
DEPARTEMEN MANAJEMEN
PROGRAM STUDI MANAJEMEN**



**DIAJUKAN OLEH :
APRILIA NURIDAWATI
041012354**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA
2015**



10/08
M. 7.
B. 289/15
Muf
f.

SKRIPSI

**KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP
VOLATILITAS HARGA SAHAM**

**DIAJUKAN OLEH :
APRILIA NURIDAWATI
041012354**



TELAH DISETUJUI DAN DITERIMA DENGAN BAIK OLEH :

DOSEN PEMBIMBING,

Drs. Ec. IMAM SYAFFI, M.Si.

TANGGAL 11-8-2015

KETUA PROGRAM STUDI,

Dra. Ec. NURI HERACHWATI, M.Si., M.Sc.

TANGGAL 11-8-2015

IR-PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI



Saya, (Aprilia Nuridawati, 041012354), menyatakan bahwa :

1. Skripsi saya ini adalah asli dan benar-benar hasil karya saya sendiri, dan bukan hasil karya orang lain dengan mengatasnamakan saya, serta bukan merupakan hasil peniruan atau penjiplakan (plagiarism) dari karya orang lain. Skripsi ini belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik baik di Universitas Airlangga, maupun diperguruan tinggi lainnya.
2. Dalam skripsi ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dengan disebutkan nama pengarang dan didaftarkan dalam daftar kepustakaan.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya tulis skripsi ini, serta sanksi-sanksi lainnya sesuai dengan norma dan peraturan yang berlaku di Universitas Airlangga.

Surabaya, 25 Juni 2015



Aprilia Nuridawati

NIM : 041012354

KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirobilalamin, Maturnuwun Gusti.

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Sang penguasa langit dan bumi, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“KEBIJAKAN DIVIDE TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM”**. Skripsi ini disusun dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan program Sarjana (SI) pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Airlangga.

Segala upaya yang telah dilakukan tidak terlepas dari bimbingan, bantuan serta dorongan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis menyampaikan penghargaan dan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang membantu hingga terselesaikannya Skripsi ini, terutama disampaikan kepada yang terhormat :

1. Suami dan putraku tercinta, Arief Budi Santiko- Ghifari Ahsano Abhivandya. Terimakasih atas ketulusan cinta, kasih sayang, do'a, senyum, serta motivasi untuk penulis dalam menyelesaikan skripsi ini. *Mommy love you all.*
2. Ibu ku tersayang, Lestari. Terimakasih atas bantuannya terutama untuk mengurus Sano saat penulis sedang menyelesaikan skripsi ini. *Roobighfirli wal walidayya warhamhumma kama Rabbayani shoghiro.* Gusti ingkan mbales buk.

3. Papa dan mama tercinta, Bapak Mundri Prayito dan Ibu Sus Wahyuningsih yang selalu memberi doa'a, kasih sayang, motivasi dan membagi ilmunya dalam menghadapi kehidupan.
4. Adik-adikku tersayang, Septia Wardana, Dyah Octaviani, Fajar Binatoro Winasis, Bagoes Tyasto Anggoro yang sedang menapaki jalan meraih cita-citanya, aku yakin kalian memiliki potensi masing-masing dan akan mampu membahagiakan orang tua dengan cara kalian sendiri.
5. Drs. Ec. Imam Syafi'i, M.Si. selaku dosen pembimbing penulis yang selalu bersedia memberikan waktu, serta arahan dan pemikiran-pemikiran bagi penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
6. Bapak Prof. Dr. H. Muslich Anshori, SE., M.Sc., Ak. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga.
7. Bapak H. Sri Gunawan, DBA. selaku Ketua Departemen Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga.
8. Ibu Dra. Nuri Herachwati, M.Si., M.Sc., selaku Kaprodi S1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga Surabaya.
9. Segenap dosen pengajar, khusus nya dosen-dosen konsentrasi manajemen keuangan yang telah menularkan ilmu selama masa perkuliahan serta segenap civitas Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga Surabaya.
10. Sahabat-sahabat penulis selama studi, terimakasih telah menjadi salah satu yang terbaik, masa-masa itu akan selalu terkenang.

11. Seluruh pihak yang secara langsung maupun tidak langsung telah berjasa dalam penulisan skripsi ini, terimakasih yang tak terhingga untuk semua.

Semoga Skripsi ini bermanfaat bagi seluruh pembaca maupun untuk penelitian selanjutnya. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu dengan rendah hati penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun demi kelanjutan pembuatan penelitian ini.

Surabaya, 25 Juni 2015

Aprilia Nuridawati

ABSTRAC

This study aims to analyze the effect of dividend policy to share price volatility in non-finance companies listed on Indonesia Stock Exchange. The indicators of dividend policy are dividend yield (DY) and dividend payout ratio (DP). Other indicator also use in this study, where the factors guessed have any influence both on dividend policy and share price volatility. The indicator that are earning volatility, size, debt, and growth. Share price volatility in this study measured by Baskin method. Documentary data (secunder) from financial statements every companies is used in this study. This study's population is non-finance companies that listed on Indonesia Stock Exchange from 2005-2013. The sampling method used was purposive smapling, in which the are b45 companies included based on the criterias. Multiple regression is used as the method of analysis. The result of partial in this study show that only dividend yield has a positif significant influence to the share price volatility. The high dividend yield, will make price volatility also higher, and in adverse. The simultaneously, Dividend Yield (DY), Dividen Payout Ratio (DP) dan Earning Volatility (EV), Size, Debt, Growth has a significant influence to the share price volatility

Keywords : Dividend policy, dividend yield, dividend payout ratio, earning volatility, size, debt, growth, Baskin.

ABSTRAK

Penelitian ini memiliki tujuan menganalisa pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Indikator kebijakan dividen adalah *dividend yield* (DY) dan *dividend payout ratio* (DP). Indikator lain juga digunakan dalam analisis ini, dimana factor tersebut diduga memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen an volatilitas harga saham. Indicator tersebut meliputi volatilitas laba perusahaan, ukuran perusahaan, hutang, dan pertumbuhan perusahaan. Volatilitas harga saham dalam penelitian ini menggunakan metode Baskin. Data yang digunakan merupakan data skunder atau data dokumenter dari laporan keuangan dan annual report masing-masing perusahaan. Populasi penelitian ini meliputi perusahaan public non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2013. Metode pengambilan sample yang digunakan adalah purposive sampling, dimana terdapat 45 perusahaan yang masuk dalam kriteria penelitian ini. Metode analisis yang digunakan adalah Regresi Linear Berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial hanya variabel *dividend yield* yang memiliki pengaruh positif signifikan. Semakin tinggi dividend yield maka volatilitas harga saham juga meningkat, dan sebaliknya. Secara simultan variabel independen *Dividend Yield* (DY), *Dividen Payout Ratio* (DP) dan variabel control volatilitas laba perusahaan, ukuran perusahaan, hutang, dan pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh signifikan memiliki pengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Kata kunci : kebijakan dividen, *dividend yield*, *dividend payout ratio*, laba perusahaan, ukuran perusahaan, hutang, pertumbuhan perusahaan, Baskin.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN MOTO DAN PERSEMBAHAN.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
KATA PENGANTAR	v
<i>ABSTRAC</i>	viii
ABSTRAK.....	ix
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Permasalahan	6
1.3 Tujuan Penelitian.....	7
1.4 Manfaat Penelitian	7
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori	9
2.1.1 Saham.....	9
2.1.1.1 Jenis Saham.....	9
2.1.1.2 Nilai Saham.....	12

2.1.1.3 Volatilitas Harga Saham (Stock Price Voatility)	13
2.1.2 Efficiency Market Hyphotesis (EMH).....	16
2.1.3 Dividen.....	17
2.1.3.1 Jenis Dividen.....	18
2.1.3.2 Model Pembagian Dividen.....	19
2.1.3.3 Prosedur Pembagian Dividen	20
2.1.4 Kebijakan Dividen	20
2.1.4.1 Teori Kebijakan Dividen.....	21
2.1.4.2 Macam Kebijakan Dividen.....	27
2.1.4.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Besar Kecilnya Rasio Pembayaran Dividen.....	29
2.1.4.4 Devidend Signaling Theory.....	35
2.1.5 Indikator Kebijakan Dividen.....	39
2.2 Penelitian Terdahulu.....	39
2.3 Hipotesis	41
2.3.1 Pengaruh <i>Devidend Yield</i> (DY) Terhadap Volatilitas Harga Saham.....	41
2.3.2 Pengaruh <i>Devidend Payout</i> (DP) Terhadap Volatilitas Harga Saham.....	43
2.3.3 Pengaruh <i>Earning Volatility</i> (EV) Terhadap Volatilitas Harga Saham.....	44
2.3.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>) Terhadap Volatilitas Harga Saham.....	44

2.3.5 Pengaruh Hutang (<i>Debt</i>) Terhadap	
Volatilitas Harga Saham.....	45
2.3.6 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan (<i>Growth</i>) Terhadap	
Volatilitas Harga Saham.....	45
2.4 Model Analisis.....	46
2.5 Kerangka Pemikiran	46
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1 Pendekatan Penelitian.....	49
3.2 Identifikasi Variabel	49
3.3 Definisi Operasional	50
3.3.1 Variabel Dependen.....	50
3.3.2 Variabel Independen	50
3.3.3 Variabel Kontrol.....	52
3.4 Jenis dan Sumber Data.....	54
3.5 Prosedur Penentuan Sample.....	55
3.6 Prosedur Pengumpulan Data.....	55
3.7 Teknik Analisis.....	56
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	
4.1 Gambaran Umum Subjek dan Objek Penelitian.....	63
4.2 Deskripsi Hasil Penelitian.....	64
4.3 Analisis Model dan Pengujian Hipotesisi.....	65
4.3.1 Uji Asumsi Klasik.....	65
4.3.2 Analisis Model	70

4.3.3 Pengujian Hipotesis.....	72
4.3.3.1 Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t)	72
4.4 Pembahasan	
4.4.1 Pengaruh <i>Dividend Yield</i> Terhadap Volatilitas Harga Saham	73
4.4.2 Pengaruh <i>Dividend Payout</i> Terhadap Volatilitas Harga Saham	75
4.4.3 Pengaruh <i>Earning Volatility</i> Terhadap Volatilitas Harga Saham ..	77
4.4.4 Pengaruh <i>Size</i> Terhadap Volatilitas Harga Saham.....	77
4.4.5 Pengaruh <i>Debt</i> Terhadap Volatilitas Harga Saham	78
4.4.6 Pengaruh <i>Growth</i> Terhadap Volatilitas Harga Saham.....	80
BAB V SIMPULAN DAN SARAN	
5.1 Simpulan.....	81
5.2 Saran	82
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....	40
Tabel 3.1 Pengambilan Keputusan Uji Durbin Watson.....	60
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif.....	65
Tabel 4.2 Hasil Nilai <i>Tolerance</i> dan Nilai VIF Pengujian Multikolinearitas.....	68
Tabel 4.3 Hasil Pengujian Autokorelasi	69
Tabel 4.4 Hasil Analisis Regresi.....	70

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	48
Gambar 4.1 Pengujian Normalitas Data	67
Gambar 4.2 Scatterplot Uji Heteroskedastisitas	70

DAFTAR LAMPIRAN

1. LAMPIRAN NAMA PERUSAHAAN
2. LAMPIRAN DATA PERUSAHAAN
3. LAMPIRAN OUTPUT SPSS

BAB I
PENDAHULUAN

BAB I

PENDAHULUAN



1.1 Latar Belakang

Kemudahan dalam mengakses informasi secara cepat dan terbuka menjadikan pelaku pasar dapat memasuki dunia investasi dengan leluasa. Aktivitas investasi menghadapkan setiap orang pada berbagai pilihan dalam menentukan proporsi dana atau sumber daya yang mereka miliki untuk konsumsi saat ini dan di masa yang akan datang. Investasi dapat diartikan sebagai komitmen untuk menanamkan sejumlah dana pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan dimasa datang (Tandelilin, 2001).

Pasar modal atau pasar finansial dapat menjadi salah satu sarana investasi bagi para investor. Pasar finansial merupakan pasar yang menunjukkan pertemuan antara permintaan dan penawaran akan aktiva finansial (*financial assets*) atau yang sering juga disebut sebagai sekuritas (Husnan, 2004). Aktivitas investasi yang dapat dipilih oleh investor pada aset finansial salah satunya adalah saham. Investasi saham, keuntungan yang diinginkan oleh investor disebut *return*. Menurut Tandelilin (2001), sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *dividen yield* dan *capital gain (loss)*. *Dividend Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu

investasi. Sedangkan *capital gain (loss)* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat hutang jangka panjang).

Informasi mengenai dividen perusahaan sangat penting bagi investor baik yang mengharapkan *dividend yield* maupun *capital gain*, karena hal ini akan mempengaruhi pengambilan keputusan para investor. Dividen adalah bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham yang dapat berupa dividen tunai atau dividen saham (Gumanti, 2013). Karena dividen merupakan salah satu potensi keuntungan dari investasi melalui saham, maka manajemen perusahaan perlu memperhatikan kebijakan dividen yang akan diterapkan dalam rangka menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di dalam perusahaan dalam bentuk kepemilikan saham.

Keputusan dividen perusahaan memiliki dampak langsung terhadap komposisi keuangan perusahaan. Informasi mengenai dividen tertuang dalam kebijakan dividen yang ditentukan oleh perusahaan. Kebijakan dividen sendiri merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan intern perusahaan (Sudana 2009). Kebijakan dividen akan mempengaruhi keputusan berapa besar kecilnya laba yang akan dibagikan kepada investor dan juga berapa besar kecilnya laba ditahan berkaitan dengan investasi yang akan dilakukan oleh perusahaan. Jika pembayaran dividen naik, dana internal yang tersedia untuk investasi lebih sedikit. Konsekuensinya, jika perusahaan membutuhkan tambahan modal ekuitas, perusahaan harus menerbitkan saham biasa baru.

Isu atau fenomena yang menarik perhatian didalam kebijakan dividen, adalah “apakah ada efek kebijakan dividen terhadap nilai saham?”. Pada hakikatnya, kebijakan dividen akan memberikan dampak langsung terhadap harga saham suatu perusahaan, karena informasi kebijakan dividen perusahaan akan mempengaruhi naik atau turunnya permintaan terhadap saham perusahaan tersebut sehingga akan mempengaruhi pergerakan harga saham (volatilitas) yang dipergadangkan dalam pasar modal.

Volatilitas merupakan fluktuasi dari *return* suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode. Hussainey *et al* (2011) memposisikan volatilitas yang terjadi pada harga saham merupakan suatu ukuran dari risiko dan gambaran tingkat pergerakan harga saham pada suatu periode. Manajer keuangan suatu perusahaan akan berhati-hati dalam melakukan keputusan-keputusan pendanaan, karena akan ada implikasi langsung kepada menurunnya nilai perusahaan yang pada akhirnya akan berdampak pada penurunan kemakmuran para pemegang saham. Sebagai seorang investor, pemegang saham akan selalu memantau pengembalian dividen yang dilakukan oleh perusahaan. Pengembalian dividen dalam jumlah tinggi menjadi isyarat bagi investor bahwa manajemen perusahaan memperkirakan laba di masa yang akan datang meningkat yang akan menimbulkan reaksi positif terhadap saham perusahaan tersebut dan mengakibatkan nilai saham naik. Berlaku juga sebaliknya, jika perusahaan memberikan pengembalian dividen turun dari periode sebelumnya atau kenaikan dividen dalam jumlah sedikit maka akan menimbulkan reaksi negatif terhadap nilai saham perusahaan karena investor memiliki kekhawatiran bahwa

kinerja manajemen perusahaan akan lebih buruk lagi. Seringkali investor tidak mendapatkan informasi ataupun data yang lengkap dan akurat perihal kinerja perusahaan, sehingga investor lebih memperhatikan kebijakan dividen sebagai patokan kinerja perusahaan. Bagi investor kebijakan dividen merupakan gambaran dari harapan manajemen atas kinerja di masa yang akan datang.

Secara historis, kurangnya informasi yang lengkap dan akurat bagi pemegang saham menjadikan aliran kas yang tersedia sebagai dasar bagi investor dalam melakukan penilaian pasar. Dividen dianggap sarana bagi perusahaan untuk menyiratkan informasi implisit atau tidak langsung mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Anggapan ini dikenal dengan sebutan hipotesis sinyal (*signaling hypothesis*).

Investor menyukai jika perusahaan melakukan pembagian dividen kepada para pemegang saham, namun kebijakan perusahaan untuk melakukan investasi di masa yang akan datang juga tidak dapat dikesampingkan. Laba dibenarkan untuk ditahan, kalau dana tersebut bisa diinvestasikan dan menghasilkan tingkat keuntungan yang lebih besar dari biaya modalnya (penginvestasian tersebut berarti memberikan NPV yang positif) (Husnan, 1996). Di sisi lain, banyaknya pembagian dividen akan mempengaruhi kondisi kas perusahaan, pembagian dividen yang besar akan menyebabkan kas semakin berkurang dan akan menimbulkan *leverage* (rasio antara hutang dan ekuitas) semakin besar. Jika hutang yang diterima oleh perusahaan merupakan hasil dari penerbitan saham baru, maka konsekuensinya adalah akan ada tambahan jumlah pemilik saham dan akan menambah kesempatan kepada pihak luar

untuk dapat mengendalikan perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung. Akan ada peluang untuk mempengaruhi manajemen saat melakukan pengambilan keputusan, ataupun dapat melakukan penekanan kepada pihak manajemen dalam pengelolaan sumber dana perusahaan.

Penelitian terkait dengan pengaruh kebijakan dividen dengan harga saham telah banyak dilakukan, namun hasil yang diperoleh masih beragam. Dikutip dari Gumanti (2013), ada tiga teori yang bertentangan satu sama lain berkenaan dengan kebijakan dividen. Ketiga pendapat tentang dampak kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, pada akhirnya mengerucutkan teori tentang dividen, yaitu : 1) besar kecilnya dividen tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan yang dikenal dengan sebutan ketidakrelevanan dividen (*dividen irrelevance proposition*), teori ini dikemukakan oleh Miller dan Modigliani, 2) dividen yang tinggi menaikkan nilai perusahaan yang dikenal sebagai argumentasi *bird-in-the-hand argument*, Gordon merupakan individu yang mendukung teori *bird-in-the-hand* dengan berpendapat bahwa aliran dividen di masa mendatang akan didiskontokan pada tingkat yang lebih rendah daripada modal harapan, dan 3) dividen yang rendah justru akan menaikkan nilai saham perusahaan, yang dikenal dengan sebutan argumentasi preferensi pajak (*tax-preference argument*) teori ini di dukung oleh Miller dan schools dimana teori ini menunjukkan bahwa seorang investor mungkin mampu menghemat pajak jika yang bersangkutan menginvestasikan ulang atau diinvestasikan kembali (*re-invested*) pajak kedalam asuransi jiwa bebas pajak (*tax-free life insurance*).

Di Indonesia sendiri, penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham sudah beberapa kali dilakukan, namun memberikan hasil yang berbeda. Penelitian yang dilakukan oleh Widyastuti (2012), Khurniaji (2013) memberikan kesimpulan bahwa baik *dividen yield* dan juga *dividen payout ratio* (DPR) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Baskin (1989) menggunakan metode yang berbeda dalam menjelaskan pengaruh antara kebijakan dividen dan volatilitas harga saham. Baskin memasukkan beberapa variabel kontrol untuk menjelaskan pengaruh antara kebijakan dividen dengan volatilitas harga saham. Variabel kontrol yang digunakan oleh Baskin yaitu *earning volatility*, *firm's size*, *debt*, dan *growth*. Fungsi variabel kontrol disini tidak hanya memiliki efek terhadap volatilitas harga saham, tetapi variabel kontrol tersebut juga mempengaruhi *dividen yield*.

Perbedaan hasil dari penelitian-penelitian yang dilakukan bisa terjadi dikarenakan perbedaan jenis sampel dan asumsi yang diterapkan di dalam penelitian tersebut. Karena hal tersebut, penulis tertarik untuk melakukan penelitian perihal pengaruh antara kebijakan dividen dengan volatilitas harga saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan metode pengukuran Baskin (1989).

1.2 Rumusan Permasalahan

Berdasarkan latar belakang diatas, permasalahan yang akan dibahas penulis dalam penulisan skripsi ini adalah, apakah *dividend yield* (DY) dan *dividend payout*

ratio (DP) berpengaruh terhadap volatilitas harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang diuraikan diatas, maka diperoleh tujuan penelitian yaitu menganalisa pengaruh *dividend yield* (DY) dan *dividend payout ratio* (DP) terhadap volatilitas harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat diperoleh dari penulisan skripsi adalah :

1. Bagi investor dan calon investor, diharapkan laporan penelitian ini dapat menjadi bahan referensi sebelum mengambil keputusan akan melakukan investasi pada suatu perusahaan, khususnya tentang kebijakan dividen baik untuk investor yang mengharapkan imbalan *yield* dan juga *capital gain*.
2. Bagi akademisi, diharapkan laporan ini dapat menjadi bahan referensi penelitian yang akan datang mengenai pengaruh antara kebijakan dividen dengan volatilitas harga saham.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam skripsi ini dibagi atas 5 bagian, yaitu :

BAB I : PENDAHULUAN

Pada bab ini akan dikemukakan latar belakang yang menjadi ide dasar penulisan, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penulisan, serta sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini berisi tinjauan pustaka sebagai dasar penelitian, pengertian umum dari teori-teori pendukung penelitian, penelitian sebelumnya, hipotesis dan kerangka berfikir.

BAB III : METODE PENELITIAN

Pada bab ini berisi definisi dan identifikasi variabel yang akan digunakan dalam penelitian, jenis dan sumber data, proses penentuan sampel, proses pengumpulan data dan teknik analisis yang akan digunakan.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini berisi gambaran umum objek penelitian serta hasil analisis penelitian dan juga pembahasan hasil penelitian.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Pada bab ini berisi kesimpulan hasil penelitian serta saran dari penulis untuk penelitian yang akan datang

BAB II
TINJAUAN PUSTAKA

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA



2.1 Landasan Teori

2.1.1 Saham

Saham adalah sebuah surat berharga yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (emiten) yang menyatakan bahwa pemilik saham tersebut adalah juga pemilik sebagian dari perusahaan itu. Husnan (2001) menyebutkan bahwa sekuritas (saham) merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal (yaitu pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya. Saham (*stocks*) adalah surat tanda bukti kepemilikan bagian modal suatu perseroan terbatas. Dalam transaksi jual beli di bursa efek, saham atau sering disebut shares merupakan instrumen yang paling dominan diperdagangkan.

2.1.1.1 Jenis Saham

Saham dapat dibedakan menjadi saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preffered stock*), (Jogiyanto, 2003). Perbedaan kedua jenis saham ini antara lain adalah sebagai berikut:

1. Saham Biasa (*common stocks*)

Pemegang saham ini adalah pemilik perusahaan yang mewakilkan kepada manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan. Sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham biasa mempunyai beberapa hak yaitu:

a. Hak Kontrol

Pemegang saham biasa mempunyai hak untuk memilih dewan direksi. Hal ini berarti bahwa pemegang saham mempunyai hak untuk mengontrol siapa saja yang akan memimpin perusahaannya. Pemegang saham dapat melakukan hak kontrolnya dalam bentuk memveto dalam pemilihan direksi di rapat tahunan pemegang saham atau tindakan-tindakan yang membutuhkan persetujuan pemegang saham.

b. Hak menerima Pembagian Keuntungan

Sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham biasa berhak mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Tidak semua laba dibagikan, tetapi sebagian laba akan ditanamkan kembali ke dalam perusahaan. Laba yang ditahan ini (*retained earning*) merupakan sumber dana intern perusahaan sedangkan laba yang tidak ditahan diberikan kepada pemilik saham dalam bentuk dividen.

c. Hak Preemptive

Hak preemptive (*preemptive right*) merupakan hak untuk mendapatkan persentase kepemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham. Jika perusahaan

mengeluarkan tambahan lembar saham yang beredar akan lebih banyak dan akibatnya persentase kepemilikan saham yang lama akan turun. Hak preemptive memberi prioritas kepada pemegang saham lama untuk membeli tambahan saham baru, sehingga persentase kepemilikan tidak berubah.

2. Saham Preferen (*preffered stocks*)

Saham preferen mempunyai gabungan antara obligasi dan saham biasa. Seperti obligasi, saham preferen yang membayarkan bunga atas pinjaman, saham preferen juga memberikan hasil yang tetap berupa dividen preferen. Seperti saham biasa, dalam hal likuidasi, klaim pemegang saham preferen di bawah klaim pemegang obligasi. Dibandingkan dengan saham biasa, saham preferen mempunyai hak, yaitu hak atas dividen tetap dan hak atas pembayaran lebih dahulu jika terjadi likuidasi. Beberapa karakteristik saham preferen adalah sebagai berikut :

a. Preferen terhadap dividen

- 1) Pemegang saham preferen mempunyai hak untuk menerima dividen terlebih dahulu dibandingkan pemegang saham biasa.
- 2) Saham preferen umumnya memberikan hak dividen kumulatif, yaitu memberikan hak kepada pemegangnya untuk menerima dividen tahun-tahun sebelumnya yang belum dibayarkan, dan dibayarkan sebelum pemegang saham biasa menerima dividennya.

b. Preferen pada waktu likuidasi

Saham preferen mempunyai hak terlebih dahulu atas aktiva perusahaan dibandingkan dengan hak yang dimiliki oleh saham biasa pada saat terjadi likuidasi. Besarnya hak atas aktiva adalah sebesar nilai nominal saham preferennya termasuk semua dividen yang belum dibayarkan jika bersifat kumulatif.

2.1.1.2 Nilai Saham

Saham adalah surat berharga sebagai bukti penyertaan atau pemilikan individu ataupun institusi dalam suatu perusahaan. Makna surat berharga adalah sesuatu yang mempunyai nilai dan tentunya dapat diperjualbelikan. Nilai saham berdasarkan fungsinya dapat dibagi atas tiga jenis, yaitu (Ang, 1997) :

1. *Par Value* (Nilai Nominal)

Nilai nominal suatu saham adalah nilai yang tercantum pada saham yang bersangkutan yang berfungsi untuk tujuan akuntansi.

2. *Base Price* (Nilai/harga dasar)

Harga dasar suatu saham baru merupakan harga perdananya. Sehingga nilai dasar merupakan hasil perkalian antara harga dasar dengan jumlah saham yang diterbitkan.

3. *Market price* (Nilai/harga pasar)

Harga pasar merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena harga pasar merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung. Jadi harga pasar inilah yang menyatakan naik turunnya suatu

saham. Jika harga pasar ini dikalikan dengan jumlah saham yang diterbitkan maka akan didapat market value. Persentase kepemilikan ditentukan oleh besarnya persentase jumlah saham terhadap keseluruhan saham perusahaan. Seseorang yang memiliki saham suatu perusahaan dapat dikatakan sebagai pemilik perusahaan walaupun jumlah sahamnya hanya beberapa lembar.

Pemegang saham mempunyai hak dan tanggung jawab seperti halnya seorang pemilik perusahaan. Mereka mempunyai hak untuk menentukan arah dan kebijaksanaan umum perusahaan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Tentunya hak mereka dibatasi oleh persentase jumlah saham yang mereka miliki karena berlakunya prinsip "one share one vote".

2.1.1.3 Volatilitas Harga Saham (*Stock Price Volatility*)

Menurut Schwert dan Smith (1992) terdapat lima jenis volatilitas dalam pasar keuangan, yaitu :

1. Future Volatility

Future volatility adalah apa yang hendak diketahui oleh para pemain dalam pasar keuangan (*trader*). Volatilitas yang paling baik adalah yang mampu menggambarkan penyebaran harga di masa yang akan datang untuk suatu *underlying contract*. Secara teori angka tersebut merupakan yang kita maksud ketika kita membicarakan input volatilitas ke dalam model teori pricing. Trader jarang membicarakan *future volatility* karena masa depan tidak mungkin diketahui.

2. *Historical Volatility*

Untuk dapat mengetahui masa depan maka perlu mempelajari masa lalu. Hal ini dilakukan dengan membuat suatu permodelan dengan teori *pricing* berdasarkan data masa lalu untuk dapat meramalkan volatilitas pada masa yang akan datang. Terdapat bermacam-macam pilihan dalam menghitung *historical volatility*, namun sebagian besar metode bergantung pada pemilihan dua parameter, yaitu periode historis dimana volatilitas akan dihitung, dan interval waktu antara perubahan harga. Periode historis dapat berupa jadi empat belas hari, enam bulan, lima tahun, atau lainnya. Interval waktu dapat berupa harian, mingguan, bulanan, atau lainnya. *Future volatility* dan *historical volatility* terkadang disebut sebagai *realized volatility*.

3. *Forecast Volatility*

Seperti halnya terdapat jasa yang berusaha meramalkan pergerakan arah masa depan harga suatu kontrak demikian juga terdapat jasa yang berusaha meramalkan volatilitas masa depan suatu kontrak. Peramalan bisa jadi untuk suatu periode, tetapi biasanya mencakup periode yang identik dengan sisa masa option dari *underlying contract*.

4. *Implied Volatility*

Umumnya *future*, *historical*, dan *forecast volatility* berhubungan dengan *underlying contract*. *Implied volatility* merupakan volatilitas yang

harus kita masukkan ke dalam model teoritis pricing untuk menghasilkan nilai teoritis yang identik dengan harga option di pasar.

5. *Seasonal Volatility*

Komoditas pertanian tertentu seperti jagung, kacang, kedelai, dan gandum sangat sensitif terhadap faktor-faktor volatilitas yang muncul dari kondisi cuaca musim yang jelek. Oleh karena itu berdasarkan faktor-faktor tersebut harus ditetapkan volatilitas yang tinggi pada masa-masa tersebut. Secara matematis, *historical volatility* untuk setiap saham dapat dihitung dengan rumus berikut (Baskin, 1989) :

$$PriceVol = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n \left\{ \frac{(H_i - L_i)}{\left(\frac{H_i + L_i}{2}\right)} \right\}^2}{n}} \dots\dots\dots(2.1)$$

Dimana :

PriceVol = Volatilitas Harga Saham (*Price Share Volatility*)

H_i = Harga Saham Biasa Tertinggi yang diperoleh selama tahun i , setelah tanggal pengumuman atau publikasi pembagian dividen

L_i = Harga Saham Biasa Terendah yang diperoleh selama tahun i , setelah tanggal pengumuman atau publikasi pembagian dividen

n = jumlah tahun sampel data

2.1.2 *Efficiency Market Hypothesis (EMH)*

Hipotesis pasar efisien merupakan teori yang menyatakan bahwa pada pasar efisien harga sekuritas terevaluasi dengan cepat oleh informasi penting yang berkaitan dengan sekuritas tersebut. Dalam kata lain, teori EMH mengatakan bahwa 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. Pada pasar yang efisien harga sekuritas akan dengan cepat terevaluasi dengan adanya informasi penting yang berkaitan dengan sekuritas tersebut. Sedangkan pada pasar yang kurang efisien harga sekuritas akan kurang bisa mencerminkan semua informasi yang ada, atau terdapat *lag* dalam proses penyesuaian harga, sehingga akan terbuka celah bagi investor untuk memperoleh keuntungan dengan memanfaatkan situasi *lag* tersebut.

Menurut Tandelilin (2001), teori EMH diklasifikasikan dalam tiga jenis, yaitu:

1. Efisiensi dalam bentuk lemah (*weak form*)

Pasar efisien dalam bentuk lemah berarti semua informasi di masa lalu (historis) akan tercermin dalam harga yang berbentuk sekarang. Oleh karena itu, informasi historis tersebut (seperti harga dan volume perdagangan, serta peristiwa di masa lalu) tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi perubahan harga di masa yang akan datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini.

2. Efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*)

Pasar efisien dalam bentuk setengah kuat berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dengan semua informasi yang dipublikasikan (seperti *earning*, dividen, pengumuman *stock-split*, penerbitan saham baru, kesulitan keuangan yang dialami perusahaan, dan peristiwa-peristiwa terpublikasi lainnya yang berdampak pada aliran kas perusahaan di masa datang).

3. Efisiensi dalam bentuk kuat (*strong form*)

Pasar efisien dalam bentuk kuat berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dan semua informasi yang dipublikasikan ditambah dengan informasi yang tidak dipublikasikan.

Pada tahun 1991, Fama mengemukakan penyempurnaan atas klasifikasi efisiensi pasar tersebut. Efisiensi bentuk lemah disempurnakan menjadi suatu klasifikasi yang lebih bersifat umum untuk menguji prediktabilitas *return* (*return predictability*). Sedangkan efisiensi bentuk setengah kuat diubah menjadi studi peristiwa (*event studies*), dan pengujian efisiensi pasar dalam bentuk kuat disebut sebagai pengujian informasi privat (*private information*).

2.1.3 Dividen

Dividen merupakan hak pemegang saham biasa (*common stock*) untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Dividen kas merupakan bagian dari laba yang dibagikan kepada pemegang saham (Sutrisno, 2003). Dividen tunai

yang diharapkan merupakan variabel pengembalian utama yang akan menentukan nilai saham bagi pemilik dan investor. Dividen memberikan informasi tentang kinerja perusahaan saat ini dan akan datang. Laba ditahan merupakan pendapatan yang tidak dibagikan sebagai dividen karena merupakan bentuk pembiayaan intern (Sundjaja dan Barlian 2003).

2.1.3.1 Jenis Dividen

Ada beberapa bentuk pemberian dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham terdiri atas beberapa bentuk, sebagai berikut:

1. Dividen Tunai

Dividen Tunai merupakan bentuk umum dari distribusi kepada pemegang saham. Sebelum dividen tunai dapat dibayarkan kepada pemegang saham biasa, setiap preferensi *dividen preferen* harus dibayarkan kepada pemegang saham preferen.

2. Dividen Properti

Perusahaan terkadang membayar dividen dengan aktiva non kas, yang disebut aktiva properti. Properti dapat berupa sekuritas perusahaan lain yang dimiliki perusahaan, real estate, barang dagangan, atau setiap aktiva non kas lainnya yang ditetapkan dewan direksi.

3. Dividen Likuidasi

Dividen likuidasi merupakan distribusi yang merupakan pengembalian tambahan modal disetor dan bukan laba ditahan. Dividen likuidasi adalah

tepat jika tidak terdapat niat atau peluang mempertahankan sumber daya untuk penggantian aktiva. Apabila perusahaan membagi dividen likuidasi, maka para pemegang saham harus diberitahu mengenai berapa jumlah pembagian laba dan berapa yang merupakan pengembalian modal, sehingga para pemegang saham bisa mengurangi rekening investasinya.

4. Dividen Saham

Dividen saham merupakan distribusi proporsional atas tambahan saham biasa atau saham preferen perusahaan kepada pemegang saham. Dividen saham tidak mengubah aktiva, kewajiban, atau total ekuitas pemegang saham perusahaan penerbit.

2.1.3.2 Model Pembagian Dividen

Menurut Brigham dan Houston (2001) ada dua model tentang pembagian dividen yaitu:

1. *Residual Dividend Model*

Suatu model di mana dividen yang dibayarkan ditetapkan sama dengan jumlah laba aktual dikurangi dengan jumlah laba yang perlu ditahan untuk membiayai anggaran modal perusahaan yang optimal.

2. *Low Regular Dividend-plus Extras*

Suatu kebijakan yang mengumumkan dividen tetap yang rendah yang dapat dipertahankan dalam keadaan apapun, kemudian pada masa cerah membayar dividen ekstra yang telah ditentukan.

2.1.3.3 Prosedur Pembagian Dividen

Brigham dan Houston (2001) menyatakan prosedur pembagian dividen yaitu :

1. Tanggal pengumuman (*declaration date*)

Tanggal pada saat direksi perusahaan mengeluarkan pernyataan berisi pengumuman pembagian dividen.

2. Tanggal pencatatan pemegang saham (*holder of record date*)

Tanggal jika perusahaan mencatat seorang pemegang saham sebagai pemilik pada tanggal ini, pemegang saham tersebut berhak menerima dividen.

3. Tanggal *ex-dividen*

Tanggal pada saat hak atas dividen periode berjalan tidak lagi menyertai saham tersebut, biasanya jangka waktunya adalah empat hari kerja sebelum tanggal pencatatan pemegang saham.

4. Tanggal Pembayaran

Tanggal pada saat perusahaan benar-benar mengirimkan cek dividen.

2.1.4 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menentukan penempatan laba, yaitu antara membayar kepada pemegang saham dan menginvestasikan kembali dalam perusahaan. Laba ditahan (*retained earnings*) merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, tetapi dividen merupakan arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham (Copeland, 1996).

Dikatakan oleh Sudana (2009), keputusan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan intern perusahaan. Hal ini karena, besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana intern perusahaan.

2.1.4.1 Teori Kebijakan Dividen

Gumanti (2013) menyatakan bahwa dari kajian literatur, setidaknya ada lima teori tentang kebijakan dividen yang selama ini diungkap dalam manajemen keuangan modern. Namun demikian, hal ini tidak berarti bahwa teori-teori yang mencoba menjelaskan fenomena variabilitas dividen hanya terbatas pada lima teori. Kenyataan yang ada sejauh ini sudah mulai muncul teori-teori baru, walaupun masih dalam tahap awal pengembangan model. Kelima teori kebijakan dividen yang secara umum dikenal adalah sebagai berikut :

1. Irrelevant Dividend Proposition

Menurut Bringham (1990) Sejumlah kalangan memperdebatkan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap harga saham perusahaan maupun terhadap biaya modalnya – dengan kata lain, kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan untuk dipersoalkan. Penganjur utama teori ketidakrelevanan dividend (*dividend irrelevance theory*) adalah Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta risiko bisnisnya; dengan kata lain, MM berpendapat

mampu membayar dividen dengan besaran yang tidak jauh berbeda dengan periode-periode sebelumnya.

Berdasarkan pada keempat temuan tersebut, Lintner (1956) mengembangkan sebuah model tentang kebijakan dividen yang secara matematis dituliskan sebagai berikut :

$$\Delta Div_t = c \times (r^* \times G_t - Div_{t-1}) \dots\dots\dots(2.2)$$

Berdasarkan pada persamaan diatas, tujuan dari perusahaan adalah membayar dividen sebesar (r^*) dari laba yang diperoleh (G_t) . Bagian yang dinotasikan dengan r^* disebut sebagai rasio pembayaran dividen yang ditargetkan. Tetapi, karena manajer enggan untuk melakukan perubahan dividen, para manajer meratakan perbedaan antara rasio pembayaran target dividen $(= r^* \times G_t)$ dan dividen tahun sebelumnya $(= Div_t)$ dengan tingkat kecepatan penyesuaian sebesar c . Jadi, rasio pembayaran dividen target $(= r^*)$ tidak dipertahankan secara kaku, tetapi hanya digunakan sebagai parameter kasar semata.

3. *Bird In The Hand Theory*

Asumsi kelima dalam teori ketidakrelevanan dividen MM adalah bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi tingkat pengembalian yang dipersyaratkan atas ekuitas investor, k_s . Asumsi khusus ini telah diperdebatkan dengan hangat di kalangan akademik. Sebagai contoh, Myron Gordon dan John Lintner berpendapat bahwa k_s akan naik apabila pembagian

dividen dikurangi, karena para investor lebih yakin terhadap penerimaan dari pembagian dividen ketimbang kenaikan nilai modal (*capital gains*) yang akan dihasilkan dari laba yang ditahan. Gordon dan Lintner mengatakan bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai uang yang diharapkan dari dividen daripada uang yang diharapkan dari kenaikan nilai modal karena komponen hasil dividen, D_1/P_0 , risikonya lebih kecil daripada komponen g dalam persamaan total laba yang diharapkan.

$$k_s = D_1 / P_0 + g \dots\dots\dots(2.3)$$

MM tidak setuju dengan pernyataan diatas. Mereka berpendapat bahwa k_s terlepas dari kebijakan dividen, yang amenujukkan bahwa investor tidak peduli antara D_1/P_0 dengan g , dan, karena itu, antara dividen dengan kenaikan nilai modal. Mereka menamakan pendapat Gordon-Lintner sebagai kekeliruan *bird-in-the-hand* karena, menurut pandangan MM, kebanyakan investor merencanakan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka dalam saham dari perusahaan bersangkutan atau perusahaan sejenis, dan, bagaimanapun juga, risiko dari arus kas perusahaan bagi investor dalam jangka panjang ditentukan hana oleh risiko dari arus kas operasinya dan bukan oleh kebijakan pengembalian dividennya Bringham (1990).

4. *Tax Preference*

Menurut Gumanti (2013) Memasuki era tahun 1970-an, isu yang mencuat ke permukaan dari dunia empiris (riset) adalah efek pajak pada dividen terhadap harga saham. Menurut teori ini, yang dikenal dengan teori

preferensi pajak (*tax preference theory*), semakin tinggi tingkat pajak yang dikenakan pada dividen terhadap capital gain, dan adanya kemungkinan untuk menunda pajak pada capital gain, maka efek nya akan negative pada perusahaan yang membayar dividen tinggi. Tidak menariknya pajak di atas capital gain telah membuat sebagian akademisi (peneliti) menyimpulkan bahwa investor mungkin akan berbalik untuk tidak mengharapkan dividen yang tinggi.

5. *Taxes and Transaction Cost Theory* yang dikenal juga dengan sebutan *clientele effect theory*

Teori efek klien menyatakan bahwa adanya perbedaan dalam besaran dividen yang dibagikan akan membentuk klien yang berbeda-beda juga. Menurut Brigham (1990), MM juga mengemukakan bahwa *clientele effect* dapat terjadi, dan, jika demikian, hal ini dapat menolong untuk menjelaskan mengapa harga saham berubah sesudah diumumkan perubahan kebijakan dividen. Argumen mereka adalah : Suatu perusahaan menetapkan kebijakan pembagian dividen khusus, yang selanjutnya menarik sekumpulan peminat atau "*clientele*" yang terdiri dari para investor yang menyukai kebijakan dividen khusus tersebut.

Argumentasi lain dari hipotesis efek klien (*clientele effect hypothesis*) didasarkan pada proposisi bahwa kebijakan dividen mungkin memengaruhi clients untuk menggeser alokasi portofolionya yang menghasilkan biaya transaksi. Implikasi penting di hipotesis efek klien adalah, dengan merubah

kebijakan dividennya, struktur kepemilikan perusahaan juga berubah. Implikasi lain dari teori klien (*cliente theory*) adalah perusahaan harus mencoba menerapkan kebijakan dividen yang stabil untuk menghindari pemaksaan pemegang saham untuk memodifikasi portofolio mereka, yang selanjutnya justru menambah biaya transaksinya.

2.1.4.2 Macam Kebijakan Dividen

Berbagai macam kebijakan dividen menurut Riyanto (2001) adalah sebagai berikut :

1. Kebijakan dividen yang stabil

Banyak perusahaan yang menjalankan kebijaksanaan dividen yang stabil, artinya jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi. Dividen yang stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun, dan apabila ternyata pendapatan perusahaan meningkat dan kenaikan pendapatan tersebut nampak mantap dan relatif permanen, barulah besarnya dividen per lembar dinaikkan. Dan dividen yang dinaikkan ini akan dipertahankan dalam waktu yang relatif panjang. Alasan yang mendorong perusahaan menjalankan kebijakan dividen yang stabil adalah kebijakan dividen yang stabil dijalankan oleh suatu perusahaan akan dapat memberikan kesan kepada investor bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik di masa-masa mendatang. Apabila pendapatan perusahaan berkurang tetapi perusahaan tersebut tidak mengurangi dividen yang dibayarkan, maka

kepercayaan pasar terhadap perusahaan tersebut lebih besar dibandingkan kalau dividennya dikurangi pembayarannya. Dengan demikian manajemen dapat mempengaruhi harapan para investor melalui politik dividen yang stabil.

2. Kebijakan pembayaran dividen dengan penetapan jumlah minimal plus jumlah ekstra tertentu.

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik maka perusahaan akan membayarkan dividen ekstra di atas jumlah minimal tersebut. Bagi pemodal ada kepastian akan menerima jumlah dividen yang minimal setiap tahunnya meskipun keadaan keuangan perusahaan agak memburuk. Tetapi dilain pihak kalau keadaan keuangan baik maka pemodal akan menerima dividen minimal tersebut ditambah dengan dividen ekstra. Kalau keadaan keuangan memburuk lagi maka yang dibayarkan hanya dividen yang minimal saja.

3. Kebijakan dividen dengan penetapan *dividend payout ratio* yang konstan

Perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan *dividen payout ratio* yang konstan misalnya 50 %. Ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham tiap tahunnya yang di bayarkan akan berfluktuatif sesuai dengan perkembangan keuntungan neto yang diperoleh tiap tahunnya.

4. Kebijakan dividen yang fleksibel

Perusahaan menetapkan besarnya *dividen payout ratio* tiap tahun disesuaikan dengan posisi keuangan dan kebijakan financial dari perusahaan yang bersangkutan. Apabila keuntungan tinggi maka besarnya dividen yang dibagikan relatif tinggi, dan sebaliknya jika tingkat keuntungan rendah maka besarnya dividen yang dibayarkan juga rendah, atau dapat dikatakan besarnya selalu proporsional dengan tingkat keuntungan.

2.1.4.3 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Besar Kecilnya Rasio Pembayaran Dividen

Dikutip dari Gumati (2013), Weston dan Copeland (1986) mengidentifikasi setidaknya ada sebelas faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan, yaitu :

1. Undang-undang (peraturan)

Peraturan atau perundangan yang ditetapkan pemerintah atau perserikatan dapat memengaruhi keputusan manajemen dalam menetapkan besar kecilnya dividen. Jadi, keberadaan peraturan yang mensyaratkan batasan-batasan tertentu atas kebijakan dividen dapat memengaruhi dan menentukan besar kecilnya dividen yang diambil perusahaan.

2. Posisi Likuiditas

Jika perusahaan memerlukan likuiditas yang tinggi, dalam hal ini dapat berbentuk sumber pendanaan internal yang berupa laba ditahan, maka dividen yang akan dibagikan seharusnya dikurangi karena membayar dividen berarti pengeluaran kas dan pengeluaran kas berarti pengurangan kemampuan

likuiditas (memenuhi kewajiban lancarnya). Apalagi jika kebutuhan dana tersebut sangat mendesak yang memaksa manajemen untuk mengurangi atau bahkan menunda pembayaran dividen kepada pemegang saham. Artinya, kebutuhan akan likuiditas lebih menentukan besar kecilnya dividen jika dibandingkan dengan posisi laba ditahan.

3. Keputusan untuk Pelunasan Utang

Pemenuhan pembayaran utang dapat dilakukan dengan beberapa cara. Misalnya, dengan menambah utang baru, menjual asset, atau tidak membagi atau mengurangi dividen. Jika menambah utang atau menjual asset tidak memungkinkan lagi dilakukan, maka mau tidak mau alternative dengan mengambil sebagian besar porsi laba harus dilakukan. Dengan demikian, keberadaan utang di dalam neraca perusahaan akan berbanding terbalik dengan rasio pembayaran dividen. Artinya, semakin tinggi beban utang yang harus ditanggung, semakin besar pula porsi laba yang harus dialihkan kepada pelunasan utang yang sekaligus berarti mengurangi porsi dividen termasuk juga sisa dana yang masuk kembali ke perusahaan (sisa laba).

4. Batasan-batasan dalam Perjanjian Utang (*Debt Covenants*)

Ada dua hal yang umum dinyatakan dalam perjanjian persyaratan utang piutang (*debt covenants*), yaitu (1) dividen pada masa yang akan datang hanya boleh dibayar jika uangnya bersumber dari laba tahun berjalan, bukan dari laba tahun-tahun yang lalu, atau (2) dividen hanya dapat dibayarkan jika tingkat modal kerja perusahaan mencapai level tertentu. Artinya, jika modal

kerja yang tersedia di perusahaan berada di bawah level yang aman, manajemen perusahaan tidak boleh membayar dividen, ataupun kalau membayar, besarnya dividen harus menyesuaikan dengan keberadaan modal kerja.

Pada kasus sumber pendanaan berbentuk saham preferen, persyaratan yang ditetapkan seringkali mengikat. Misalnya, dividen kepada pemegang saham biasa hanya dapat dibayarkan setelah pemegang saham preferen menerima pembayaran dividen. Dengan demikian, dapat diprediksi bahwa dividen yang dibayarkan berbanding terbalik dengan jumlah utang jangka panjang di perusahaan besar, yang mencerminkan banyaknya perjanjian utang, dan sumber pendanaan yang berasal dari saham preferen.

5. Potensi Ekspansi Aktiva

Kebutuhan dana yang tinggi khususnya pembiayaan untuk asset perusahaan, memaksa manajemen lebih memprioritaskan sumber dana internal. Selain itu, jika perusahaan masih relative muda, akses terhadap modal masih belum baik karena kreditor belum dapat member pinjaman dalam jumlah besar. Oleh karena itu, eksplitasi sumber pembiayaan internal men jadi begitu dominan. Seiring dengan semakin mapannya posisi perusahaan di industry dan persaingan serta tingkat kemampualabaan yang baik yang biasa dicirikan dengan berkurangnya kebutuhan atas aktiva, maka manajemen mulai memikirkan untuk memakmurkan pemegang saham, dengan member dividen. Siklus kehidupan perusahaan akan menentukan kapasitas perusahaan yang

tercermin pada skala usahanya dan jika skala usaha menunjukkan tren semakin besar yang konsekuensinya membuat perusahaan semakin membutuhkan tambahan dana untuk ekspansi, maka dividen akan terpengaruh.

6. Perolehan Laba

Perusahaan dengan pencapaian laba lebih tinggi akan memiliki motivasi lebih untuk membagi dividen karena unsure kemampuan dan kepastian pencapaian laba (keuntungan). Oleh karena itu, tidak terlalu salah untuk meyakini bahwa motivasi untuk meningkatkan dividen yang akan dibagikan juga ditentukan oleh harapan dan juga keyakinan manajemen atas capaian laba di tahun-tahun mendatang.

7. Stabilitas Laba

Posisi dimana perusahaan berada, dalam konteks siklus kehidupannya, juga menentukan strategi manajemen dalam menentukan besaran kecilnya dividen. Jika perusahaan memiliki tingkat kestabilan laba yang baik, ada kecenderungan untuk berusaha mempertahankan bahkan menaikkan dividen yang dibayarkan. Stabilitas laba seringkali diidentikkan dengan kestabilan dan kemampuan manajemen dalam mengelola perusahaan. Artinya, hanya perusahaan yang mampu mengelola dirinya dengan baik yang akan mampu menjaga kualitas labanya.

8. Peluang Penerbitan Saham di Pasar Modal

Menurut teori peking order, penerbitan saham baru dalam rangka pemenuhan dana merupakan alternatif terakhir dan secara konsep alternatif tersebut

kurang disukai oleh perusahaan (pemegang saham). Pertimbangan yang berbeda tentu akan muncul jika alternative pemenuhan dana dengan penerbitan saham baru tersebut adalah alternatif yang baru pertama dilakukan, dalam kasus penawaran saham perdana (*initial public offerings* = IPO). Jika kondisi internal perusahaan memang baik dan prospek masa depannya cukup menjanjikan, rencana penerbitan saham tentu akan menarik, karena investor akan mengapresiasi usaha tersebut. Namun demikian, jika perusahaan masih relative kecil dan baru berdiri, maka alternative pembiayaan di pasar modal akan mengandung risiko yang tinggi. Artinya, tidak menutup kemungkinan bahwa saham yang ditawarkan tidak akan direspon dengan baik oleh pasar, karena risiko yang melekat di perusahaan terlalu tinggi. Dari kondisi tersebut, ada kesan yang kuat bahwa manajemen perusahaan berskala besar akan memiliki kesempatan yang lebih baik untuk membagi labanya dalam bentuk dividen. Sedangkan bagi perusahaan yang relative kecil, porsi laba yang dibagikan dalam bentuk dividen akan rendah. Dengan kata lain dapat dinyatakan bahwa ukuran besar kecilnya perusahaan berbanding lurus dengan rasio pembayaran dividen.

9. Kendali Kepemilikan

Alasan utama dari keengganan untuk menggunakan penerbitan saham baru sebagai alternative pemenuhan dana tidak lain adalah karena alasan berkurangnya kontrol atau kendali pemilik lama atas perusahaan. Pemilik lama memiliki insentif untuk tetap mengoptimalkan penggunaan sumberdana

internal daripada eksternal. Dan jika demikian halnya, maka pembayaran dividen akan dikurangi, bahkan tidak menutup kemungkinan untuk dihapus atau ditiadakan sama sekali, bahkan tidak menutup kemungkinan untuk dihapus atau ditiadakan. Artinya, rasio pembayaran dividen akan menurun jika manajemen merasa yakin bahwa kebutuhan dana untuk investasi semakin tinggi, dengan catatan bahwa hal-hal lain dianggap tetap (*ceteris paribus*). Dengan kata lain dapat dinyatakan bahwa peningkatan skala usaha perusahaan atau kebutuhan investasi berbanding terbalik dengan rasio pembayaran dividen.

10. Posisi Pemegang Saham

Posisi pemegang saham di sini dapat dimaknakan sebagai siapa pengendali yang ada di perusahaan dalam arti pemegang saham mayoritas. Pemegang saham institusi, dalam banyak hal, tidak menyukai dividen tunai yang tinggi karena akan meningkatkan golongan pengenaan ajak (*tax bracket*). Jika komposisi pemegang saham di perusahaan di dominasi oleh investor retail (*well diversified owners*), sangat besar kemungkinan bahwa manajemen akan membagikan dividen lebih tinggi karena beban pajak pemilik individu relative lebih rendah dibandingkan dengan pemilik institusi.

11. Kesalahan Akumulasi Pajak atas Laba

Dalam upaya untuk menekan upaya perusahaan sebagai “penyimpan uang” (*incorporated income box*), pemerintah dapat menetapkan peraturan perpajakan yang menentukan pajak tambahan khusus terhadap penghasilan

yang terakumulasi secara tidak benar. Perusahaan tidak boleh melakukan upaya pengakumulasian yang tidak benar dalam rangka mendapatkan manfaat dalam bentuk sisa laba. Peraturan perpajakan dapat diarahkan untuk mensyaratkan adanya bukti yang sah bahwa kebijakan yang meningkatkan sisa laba tersebut memang diperlukan oleh perusahaan sebagai bagian dari rencana strategis.

Bringham dan Huston (2006) membagi ada empat kelompok *factor-factor* yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Keempat hal tersebut adalah kebijakan dividen dan kendala-kendala utama, kebijakan dividen dan peluang investasi, kebijakan *dividend an* sumber-sumber pendanaan lain, dan kebijakan dividen dan biaya modal.

2.1.4.4 Dividend Signaling Theory

Menurut Weston dan Copeland (1996), penggunaan dividen sebagai isyarat, cenderung berupa kriteria bagaimana informasi dapat diteruskan ke pasar daripada berupa teori tentang kebijakan dividen optimal. Pengumuman yang menyatakan bahwa suatu perusahaan telah memutuskan untuk menaikkan dividen per saham mungkin diartikan oleh penanam modal sebagai berita yang baik, karena dividen per saham yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan yakin arus kas pada masa mendatang akan cukup besar untuk menanggung tingkat dividen yang tinggi.

Dividend signaling theory diperkenalkan oleh Ross (1977) kemudian dikembangkan oleh Bhattacharya (1979), Miller dan Rock (1985). 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. Ross (1977) membuktikan bahwa ada kenaikan dividen yang dibayarkan (atau dalam penggunaan hutang) dapat menimbulkan isyarat yang jelas dan tidak ada duanya pada pasar bahwa prospek perusahaan telah mengalami kemajuan. Untuk membuat suatu isyarat menjadi bermanfaat, ada empat keadaan yang harus dipenuhi :

1. Manajemen harus selalu mempunyai dorongan yang tepat untuk mengirimkan isyarat yang jujur, meskipun beritanya buruk.
2. Isyarat dari suatu perusahaan yang sukses tidak mudah ditiru oleh pesaingnya yang kurang sukses.
3. Isyarat itu harus mempunyai hubungan yang cukup berarti dengan kejadian yang dapat diamati (misalnya dividen yang lebih tinggi saat ini akan dihubungkan dengan arus kas yang tinggi pada masa mendatang).
4. Tidak ada cara menekan biaya yang lebih efektif daripada mengirimkan isyarat yang sama.

Pendekatan dorongan isyarat (*incentive signaling approach*) ini menunjukkan bahwa manajemen dapat memilih pengeluaran pembiayaan yang sesungguhnya seperti dividen (atau membayar hutang) sebagai alat untuk mengirimkan isyarat yang nyata pada masyarakat mengenai hasil kerja perusahaan pada masa mendatang.

Isyarat ini tidak dapat ditiru oleh perusahaan yang kurang berhasil karena perusahaan seperti ini tidak mempunyai arus kas yang cukup untuk mendukung keinginan mereka dan arena manajer mempunyai dorongan yang tepat untuk mengatakan kebenaran.

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.

Miller dan Rock (1985) dalam Mulyatini (2003) serta John dan William (1985) juga mengembangkan teori tentang dividen sebagai isyarat. Miller dan Rock menjelaskan bahwa pengumuman dividen memberikan informasi penting untuk membentuk pendapatan perusahaan saat ini yang akhirnya menjadi dasar untuk memprediksi pendapatan-pendapatan di masa yang akan datang. Sedangkan John dan

William menekankan pentingnya faktor pembayaran pajak pribadi atas pendapatan dividen, pada saat pembayaran dividen sebagai isyarat yang meyakinkan.

Dalam Mulyatini (2003) disebutkan 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.

Menurut hipotesis sinyal, investor dapat menduga informasi tentang laba mendatang perusahaan melalui sinyal yang muncul dari pengumuman dividen, baik dalam hal stabilitas maupun perubahan dividen. Kenaikan dalam rasio pembayaran dividen dapat diinterpretasikan sebagai informasi bahwa perusahaan memiliki profitabilitas masa depan yang baik, dan karenanya harga saham perusahaan akan bereaksi positif atau naik. Pengumuman atas kenaikan dividen akan diartikan sebagai berita baik dan pasar akan menyesuaikan dengan mengapresiasi harga saham. Demikian juga sebaliknya, pengurangan dividen atau pemotongan dividen (*dividend cuts*) mungkin dianggap sebagai sinyal atau bentuk penyiratan informasi yang kurang baik terhadap prospek perusahaan di masa depan.

2.1.5 Indikator Kebijakan Dividen

Menurut Warsono (2003), indikator untuk mengukur kebijakan dividen yang secara luas digunakan ada dua macam, yaitu:

1. Hasil Dividen (*Dividend Yield*)

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. Beberapa investor menggunakan *dividend yield* sebagai suatu ukuran risiko dan sebagai suatu penyaring investasi, yaitu mereka akan berusaha menginvestasikan dananya dalam saham yang menghasilkan *dividend yield* yang tinggi.

2. Rasio Pembayaran Dividen (*Dividend Payout Ratio/DPR*)

Dividend Payout Ratio merupakan rasio hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa. DPR banyak digunakan dalam penilaian sebagai cara pengestimasian dividen untuk periode yang akan datang, sedangkan kebanyakan analis mengestimasikan pertumbuhan dengan menggunakan laba ditahan lebih baik daripada dividen.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Jonathan Baskin (1989), dengan judul "*Dividend Policy and The Volatility Of Common Stocks*", menguji adanya hubungan kebijakan dividen dengan volatilitas harga saham dan diperoleh hasil bahwa *dividen*

yield dan *dividen payout ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Selain penelitian yang dilakukan oleh Baskin (1989), terdapat beberapa penelitian terdahulu mengenai *Devidend policy* dan perubahan harga saham yaitu :

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

Peneliti, Judul dan Tahun	Variabel	Hasil
Hussainey, Khaled Mgbame, Chijoke Oscar Chijoke-Mgbame, Aruoriwo M. (2011)	Variabel dependen : <i>Price Volatility</i> Variabel independen : <i>Dividen yield, Payout ratio</i> Variabel kontrol : <i>size (market value), Earnings volatility, Long-term debt (debt), Growth in assets (growth)</i> Variabel dummy : jenis perusahaan	Penelitian dengan alat analisis <i>regresi multiple least square</i> menghasilkan hubungan negative signifikan <i>dividend payout ratio</i> terhadap volatilitas harga saham. Semakin tinggi <i>Payout ratio</i> (DPR), semakin rendah volatilitas harga saham. DPR adalah determinan atau faktor utama yang mempengaruhi volatilitas harga saham.
Hashemijoo, Mohammad Ardekani, Aref Mahdavi Younesi, Nejat (2012)	Variabel dependen: <i>Price Volatility</i> Variabel independen: <i>Dividend yield, Payout ratio</i> Variabel Kontrol : <i>Size (average market value), Earnings volatility, Long-term debt (debt), Growth in assets (growth)</i>	Hasil menunjukkan <i>significant negative relationship</i> antara <i>share price volatility</i> dengan <i>dividend yield</i> . <i>Share price volatility</i> berhubungan negative signifikan dengan <i>size</i> . <i>Dividend yield and size</i> mempunyai pengaruh terbesar terhadap <i>share price volatility</i> Hasil penelitian menunjukkan bahwa di Malaysia, volatilitas harga saham dapat manajer pengaruhi melalui kebijakan dividen.
Widyastuti (2012)	Variabel dependen: <i>Price Volatility</i> Variabel independen: <i>Dividend yield, Payout ratio</i> Variabel Kontrol : <i>Size (market value), Earnings volatility</i>	Penelitian menggunakan regresi linear ini memberikan hasil bahwa secara parsial <i>dividend yield</i> memiliki hubungan negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham, <i>dividen payout ratio</i> berhubungan negatif tidak signifikan, <i>size</i> memiliki hubungan positif signifikan, dan <i>earning</i> memiliki hubungan negatif tidak signifikan. Sedangkan secara simultan menjelaskan bahwa <i>dividen yield, dividen payout ratio, size</i> , dan <i>aearning</i> memiliki pengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham

Peneliti, Judul dan Tahun	Variabel	Hasil
Khurniaji (2012)	<p>Variabel dependen: <i>Price Volatility</i></p> <p>Variabel independen: <i>Dividend yield, Payout ratio</i></p> <p>Variabel Kontrol : <i>Size (market value), Earnings volatility</i></p>	<p>Penelitian menggunakan regresi linear ini memberikan hasil bahwa secara parsial <i>dividend yield</i> memiliki hubungan negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham, <i>dividen payout ratio</i> berhubungan negatif tidak signifikan, <i>size</i> memiliki hubungan positif signifikan, dan <i>earning</i> memiliki hubungan negatif tidak signifikan. Sedangkan secara simultan menjelaskan bahwa <i>dividen yield, dividen payout ratio, size</i>, dan <i>aearning</i> memiliki pengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham</p>

2.3 Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah, landasan teori dan juga penelitian-penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya, pada sub-bab ini akan dijelaskan mengenai hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini. Terdapat dua hipotesis dalam penelitian ini, yaitu :

1. *Dividend Yield* berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham.
2. *Dividend Payout Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga.

2.3.1 Pengaruh *Dividend Yield* (DY) terhadap Volatilitas Harga Saham

Teori *Efficiency Market Hypothesis* khususnya *the semistrong form of the EMH* menyatakan bahwa pasar efisien dalam bentuk setengah kuat berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dengan semua informasi yang dipublikasikan (seperti *earning*, *dividen*, pengumuman *stock-split*, penerbitan saham baru, kesulitan keuangan yang dialami perusahaan, dan peristiwa-peristiwa terpublikasi lainnya yang berdampak pada aliran kas perusahaan di masa datang). Sedangkan teori *signaling* yang dikemukakan oleh

Bhattacharya (1979) merupakan salah satu model yang mendasari dugaan bahwa pengumuman perubahan dividen tunai mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan adanya reaksi harga saham. Model ini menjelaskan bahwa informasi tentang perubahan dividen yang dibayarkan perusahaan, digunakan oleh investor sebagai sinyal tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang. Hal ini disebabkan karena adanya ketimpangan informasi antara pihak atau orang dalam perusahaan (manajer perusahaan) dan pihak luar (investor atau pemegang saham), sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai indikator prospek perusahaan. Selain itu, kecenderungan perusahaan untuk membagi dividen setiap tahunnya, akan menjadi informasi yang mempunyai nilai tersendiri yang nantinya akan berdampak pada 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 di masa yang akan datang kurang menguntungkan, sehingga akan menimbulkan reaksi harga saham yang negatif.

Baskin (1989) dalam Hashemijoo *et al.* (2012) yang menyatakan bahwa *dividend yield* mempunyai pengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham berdasarkan *duration effect*, *rate of return effect* dan *information effect*. Berdasarkan *duration effect*, Baskin (1989) menyatakan bahwa 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. Perusahaan dengan

dividend yield yang lebih tinggi memiliki tingkat sensitivitas dalam hal perubahan *discount rate* yang lebih rendah dan dapat diinterpretasikan bahwa perusahaan tersebut mempunyai volatilitas harga saham yang lebih rendah. Berdasarkan *rate of return effect*, Baskin (1989) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai proporsi dividen tunai yang kecil dinilai sebagai perusahaan yang sedang tumbuh oleh investor, dan cenderung akan dinilai terlalu tinggi dibandingkan potensi aktual dari aset-asetnya dalam menghasilkan laba. Lalu yang terakhir, berdasarkan *information effect*, Baskin (1989) menyatakan bahwa proporsi dividen tunai yang tinggi menjadi informasi mengenai kestabilan dari perusahaan adalah benar.

2.3.2 Pengaruh *Dividend Payout* (DP) terhadap Volatilitas Harga Saham

Pengaruh *dividend payout ratio* terhadap volatilitas harga saham, masih menggunakan teori yang sama yaitu teori *Efficiency Market Hypothesis* dan juga teori *signaling* yang dikemukakan oleh Bhattacharya (1979).

Investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena dengan stabilitas pembayaran dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan. Investor pada dasarnya adalah *risk averse* (Guo, 2002), dan ini berarti perusahaan yang melakukan pembagian dividen secara rutin akan lebih dipilih oleh investor karena memiliki risiko yang lebih rendah. Dan perusahaan yang memiliki prospek kepastian lebih besar, akan mempunyai harga saham yang tinggi dan tidak berubah-ubah (stabil). Baskin (1989)

dalam Hashemijo *et al.* (2012) yang menyatakan bahwa *Dividend Payout Ratio* mempunyai pengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Baskin (1989) berpendapat bahwa 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.

2.3.2 Pengaruh *Earning Volatility* (EV) terhadap Volatilitas Harga Saham

Earning Volatility atau volatilitas laba adalah indikator kestabilan laba yang diperoleh perusahaan setiap tahunnya (Khurniaji 2013). Perusahaan dengan tingkat pendapatan tidak stabil merupakan sinyal bagi para investor bahwa perusahaan memiliki risiko yang tinggi untuk berinvestasi. Sinyal tersebut dapat mempengaruhi keputusan investor untuk menjual saham perusahaan yang dimilikinya dalam jangka waktu yang singkat, maka perusahaan dengan tingkat volatilitas laba yang tinggi cenderung memiliki volatilitas saham yang volatil.

2.3.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Size*) terhadap Volatilitas Harga Saham

Saham perusahaan kecil lebih likuid dibandingkan perusahaan besar, sehingga menyebabkan harga saham nya lebih volatil (Hashemijoo *et al.* 2012). Dalam penelitian yang dilakukan Hashemijoo *et al.* (2012) menunjukkan pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap volatilitas harga saham. Hal tersebut dikarenakan semakin besarnya perusahaan maka diversifikasi aktivitas semakin banyak sehingga perusahaan besar biasanya memiliki lebih banyak informasi publik dan berimplikasi pada rendahnya tingkat volatilitas harga saham.

2.3.4 Pengaruh Hutang (*Debt*) terhadap Volatilitas Harga Saham

Hutang (*Debt*) menunjukkan tingkat hutang perusahaan dibandingkan dengan aset yang dimiliki. Hashemijoo *et al.* (2012) menemukan bahwa *debt* berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Hal ini terjadi karena risiko operasi (*operating risk*), tingkat hutang perusahaan dapat mempengaruhi secara negatif volatilitas harga saham. Hutang yang tinggi akan menimbulkan risiko yang besar apabila perusahaan tidak dapat melunasinya. Pada saat tingkat suku bunga bank tinggi, perusahaan yang memiliki hutang yang besar cenderung dihindari oleh investor karena besarnya *cost of capital* atas hutang, maka perusahaan dengan tingkat hutang jangka panjang yang besar cenderung memiliki harga saham yang stabil.

2.3.5 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) terhadap Volatilitas Harga Saham

Pertumbuhan perusahaan merupakan indikator seberapa besar perusahaan menggunakan dana yang dimilikinya. Menurut Hashemijoo *et al.* (2012) perusahaan yang dalam tingkat pertumbuhan cenderung menggunakan laba untuk berinvestasi pada proyek baru dibandingkan membagikan dividen kepada investor. Khurniaji (2013) menemukan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan yang mempunyai hubungan positif signifikan terhadap volatilitas harga saham. Bertambahnya *asset*, tentu akan membutuhkan dana yang besar juga untuk mengelola *asset* tersebut, yang pada akhirnya akan mempengaruhi besarnya dana yang akan diberikan kepada investor.

2.4 Model Analisis

Untuk mengetahui pengaruh *yield*, *payout*, *earning*, *size*, *debt*, *growth* terhadap volatilitas harga saham-saham non keuangan yang listing di Bursa Efek Indonesia, digunakan model regresi linear berganda sebagai berikut :

$$PV_{i,t} = \alpha + \beta_1 DY_{i,t} + \beta_2 DP_{i,t} + \beta_3 EV_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 Debt_{i,t} + \beta_6 Growth_{i,t} + e \dots\dots\dots(2.4)$$

Dimana :

- $PV_{i,t}$ = Volatilitas harga saham perusahaan *i* pada tahun *t*
 α = Konstanta dari persamaan regresi
 β_1 = Koefisien regresi
 $DY_{i,t}$ = Variabel *dividend yield* perusahaan *i* pada tahun *t*
 $DP_{i,t}$ = Variabel *dividend payout* perusahaan *i* pada tahun *t*
 $EV_{i,t}$ = Variabel control *earning volatility* perusahaan *i* pada tahun *t*
 $Size_{i,t}$ = Variabel control *size* perusahaan *i* pada tahun *t*
 $Debt_{i,t}$ = Variabel control *debt* perusahaan *i* pada tahun *t*
 $Growth_{i,t}$ = Variabel control *growth* perusahaan *i* pada tahun *t*

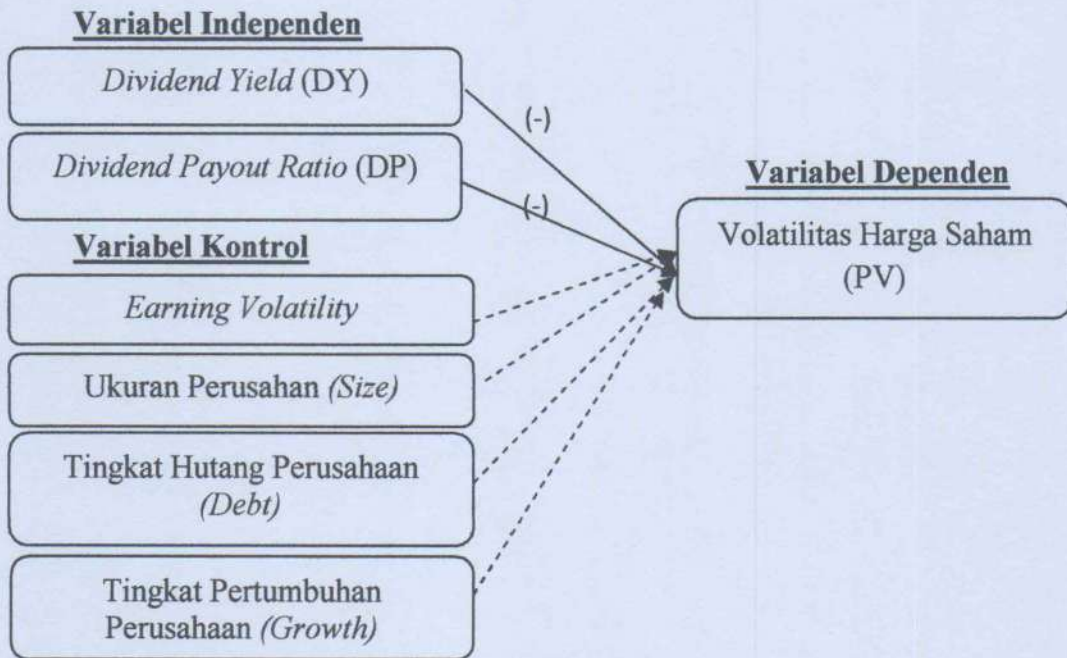
2.5 Kerangka Pemikiran

Pasar modal sebagai adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas dimana salah satu nya adalah saham. Dalam melakukan investasi saham

(saham biasa), investor pasti mengharapkan imbalan, berupa *capital gain* (jangka pendek) maupun *dividen* (jangka panjang). Investor, diharapkan pandai dalam memutuskan dimana akan menginvestasikan dananya demi mendapatkan apa yang diharapkan. Oleh karena itulah informasi mengenai perusahaan-perusahaan yang akan dijadikan lahan untuk investasi haruslah didapat sebanyak-banyaknya oleh investor, termasuk salah satunya adalah informasi mengenai dividen. Informasi mengenai dividen, biasanya dapat investor peroleh dalam kebijakan dividen.

Investor jangka panjang pengharap imbalan dividen pada umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena dengan stabilitas pembayaran dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan. Sedangkan bagi investor jangka pendek, pengharap imbalan *capital gain*, informasi kebijakan dividen berguna untuk meramalkan harga saham di masa mendatang yang pastinya akan mempengaruhi pengambilan keputusan oleh investor. Dividen penting artinya bagi investor, karena bagi investor dengan memperhatikan kebijakan dividen dapat menunjukkan bahwa manajemen perusahaan telah bekerja keras untuk mencapai pertumbuhan laba semaksimal mungkin untuk kepentingan pemegang saham. Perusahaan yang membagikan dividen menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan itu bagus, likuiditas keuangan perusahaan sehat karena bisa menyisihkan sebagian keuntungan bersihnya untuk dibagi ke pemegang saham.

Dari uraian tersebut, dapat dikatakan bahwa secara tidak langsung kebijakan dividen suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap harga sahamnya. Dalam penelitian ini kebijakan dividen diproyeksikan oleh kebijakan *dividend yield* (DY) dan *dividend payout ratio* (DPR) dan juga oleh *earning*, *size*, *debt*, dan *growth* sebagai variabel kontrol.



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

BAB III
METODOE PENELITIAN

BAB III

METODE PENELITIAN



3.1 Pendekatan Penelitian

Pendekatan penelitian yang digunakan dalam penelitian berikut adalah pendekatan kuantitatif. Dimana dengan pendekatan kuantitatif, penelitian akan menekankan pada pengujian hipotesis dengan menggunakan data yang terukur untuk menghasilkan kesimpulan.

3.2 Identifikasi Variabel

Berdasarkan rumusan masalah, hipotesis, dan model analisis yang telah dijabarkan sebelumnya, maka variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Variabel dependen atau variabel terikat :
 - *Price Volatility (PV)*
2. Variabel independen atau variabel bebas :
 - *Dividend Yield (DY)*
 - *Dividend Payout ratio (DP)*
3. Variabel kontrol :
 - *Earning Volitality*
 - Ukuran Perusahaan (*Size*)

- Tingkat Hutang Perusahaan (*Debt*)
- Tingkat Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*)

3.3 Definisi Operasional

3.3.1 Variabel Dependen

Variabel dependen atau variabel terikat adalah variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen atau variabel bebas. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Volatilitas Harga Saham (*Price Share Volatility*) yang dilambangkan dengan *PriceVol*.

PriceVol diukur dengan metode yang sama dengan jurnal acuan, yaitu metode dari penelitian Baskin (1989). Rumus matematis *PriceVol* dapat dilihat pada rumus (2.1).

3.3.2 Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang membantu menjelaskan varians dalam variabel terikat. Variabel independen dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. *Dividend Yield*

Variabel ini dilambangkan dengan *Dividend Yield (DY)*. *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. Beberapa investor menggunakan *dividend yield*

sebagai suatu ukuran risiko dan sebagai suatu penyaring investasi, yaitu mereka akan berusaha menginvestasikan dananya dalam saham yang menghasilkan dividend yield yang tinggi. Berikut rumusan secara matematis pernghitungan dividen yield :

$$Dividend Yield (DY) = \sum_{i=1}^n \left(\frac{D_i / MV_i}{n} \right) \dots \dots \dots (3.1)$$

Dimana :

D_i = jumlah dividen kas per saham yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa pada tahun i

MV_i = nilai pasar perusahaan pada akhir tahun i

n = jumlah tahun sampel data

2. Dividend payout ratio

Variabel ini dilambangkan dengan *Dividend Payout (DPR)*. Variabel ini mencerminkan seberapa besar laba bersih perusahaan yang digunakan untuk membayar dividen kepada investor, atau kemampuan perusahaan dalam memelihara level pembayaran dividen. Variabel ini membandingkan dividen dengan laba bersih perusahaan. Adapun rumusan matematis nya adalah :

$$Dividend Payout Ratio (DP) = \sum_{i=1}^n \frac{D_i / E_i}{n} \dots \dots \dots (3.2)$$

Dimana :

D_i = total dividen tunai yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa pada tahun i

E_i = laba bersih setelah pajak untuk tahun i

n = jumlah tahun sampel data

3.3.3 Variabel Kontrol

1. *Earning Volatility*

Earning Price Volatility adalah ukuran seberapa stabilnya atau konsistennya laba perusahaan dari tahun ke tahun dan mencerminkan *Earning before interest and taxes* (EBIT). Hashemijoo *et al.* (2012) menyatakan bahwa risiko pasar yang dihadapi perusahaan dapat mempengaruhi baik volatilitas harga saham maupun kebijakan dividen. Adapun cara untuk menghitung *earning volatility* adalah sebagai berikut :

$$EV = SD[\ln EBIT_{t1} + \ln EBIT_{t-1} + \dots + \ln EBIT_{t-5}] \dots \dots \dots (3.3)$$

Dimana :

EV = *Earning Volatility*

SD = Standar Deviasi

$EBIT_{t1}$ = EBIT pada tahun t

$EBIT_{t-1}$ = EBIT pada tahun sebelumnya

$EBIT_{t-5}$ = EBIT pada lima tahun sebelum t

2. *Size*

Size adalah ukuran besar-kecilnya perusahaan. Baskin (1989) dalam Hashemijoo *et al.* (2012) menyebutkan bahwa perusahaan yang memiliki lebih banyak investor akan memilih menggunakan dividen sebagai sinyal,

sehingga ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel ukuran perusahaan ini dilambangkan dengan *Size*, diukur dengan cara mengalikan jumlah saham biasa beredar dengan harga per lembarnya, kemudian di Ln.

$$Size = \ln(\sum_{i=1}^n MV_i/n) \dots \dots \dots (3.4)$$

Dimana :

MV_i = nilai pasar perusahaan pada akhir tahun i

n = jumlah tahun sampel data

3. Tingkat Hutang Perusahaan (*Debt*)

Tingkat hutang perusahaan akan berkaitan dengan solvabilitas. Solvabilitas sendiri merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang-hutangnya. Hashemijoo *et al.* (2012) menyebutkan bahwa karena risiko operasi (*operating risk*), tingkat hutang perusahaan dapat mempengaruhi secara negatif volatilitas harga saham. Variabel hutang dilambangkan dengan *debt*. Jika dituliskan, rumus rasio ini yaitu :

$$Debt = \sum_{i=1}^n \frac{LD_i/ASSET_i}{n} \dots \dots \dots (3.5)$$

Dimana :

LD_i = total hutang jangka panjang

$ASSET$ = total asset yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun i

n = jumlah tahun sampel data

4. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*)

Growth merupakan ukuran perkembangan atau kemajuan perusahaan. 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. Variabel ini dilambangkan dengan *Growth*, diukur dengan rasio perbandingan antara total aset di awal tahun dengan akhir tahun yang merujuk pada rumus (2.9).

Jika dituliskan maka rumusnya seperti berikut :

$$Growth = \sum_{i=1}^n \frac{(\Delta ASSET_i)}{ASSET_i} \dots \dots \dots (3.6)$$

Dimana :

$\Delta ASSET_i$ = perubahan total aset pada tahun *i*

$ASSET$ = total aset yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun *i*

n = jumlah tahun sampel data

a. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang bersumber dari dokumentasi perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan dari perusahaan *non-finance* yang listing di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2005 sampai tahun 2013 dan selalu membagi dividen dari tahun 2011 sampai tahun 2014. Data mengenai perusahaan yang membagi dividen penulis peroleh dari website resmi BEI yaitu www.idx.co.id. Sedangkan data

lainnya seperti harga saham harian tertinggi-terendah dan laporan keuangan dapat diperoleh di www.ksei.co.id.

b. Prosedur Penentuan Sampel

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia kecuali perusahaan jasa keuangan (*finance*) pada tahun 2010-2013. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel dari populasi yang ada berdasarkan kriteria yang dikehendaki oleh peneliti. Berdasarkan metode tersebut maka kriteria penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Emiten mempublikasikan laporan keuangan tahunan lengkap untuk periode 31 Desember 2010 - 31 Desember 2013.
2. Emiten merupakan perusahaan *non-finance*.
3. Emiten selalu membagikan dividen selama empat tahun berturut-turut dari tahun 2010-2013.
4. Emiten yang IPO sejak tahun 2004 dan masih listing sampai tahun 2013.

c. Prosedur Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini, merupakan data skunder yang dikumpulkan penulis yang bersumber dari www.idx.co.id dan juga www.ksei.co.id. Data sekunder merupakan data yang diperoleh dari sumber yang sudah ada dan tidak perlu dicari sendiri oleh peneliti (Sekaran, 2003). Metode yang digunakan adalah dengan dokumentasi seluruh data sekunder berupa *annual report* perusahaan *non-*

finance dan juga studi pustaka menggunakan berbagai literature yang berhubungan dengan penelitian ini

d. Teknis Analisis

Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah regresi berganda (*multiple regression analysis*). Namun, sebelum dilakukan analisis regresi, dilakukan terlebih dahulu analisis untuk menguji keakuratan data yang telah dikumpulkan dengan metode statistik deskriptif. Setelah itu, dilakukan pengujian kelayakan model regresi dari model yang telah diperoleh untuk menilai model regresi.

Berikut ini penjelasan terperinci mengenai metode analisis yang dilakukan dalam penelitian ini :

1. Menghitung variabel-variabel penelitian untuk masing-masing perusahaan sampel selama periode penelitian.
2. Melakukan analisis statistik deskriptif terhadap variabel independen, variabel dependen dan variabel kontrol.
3. Melakukan uji gejala penyimpangan asumsi model klasik

Uji asumsi klasik dimaksudkan untuk mencari kondisi yang ideal dari hasil penelitian. Setelah diperoleh model regresi, kemudian dilakukan uji penyimpangan dengan menggunakan asumsi klasik terhadap model regresi yang telah diolah.

Pengujian yang dilakukan meliputi :

- a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau nilai residual memiliki distribusi normal agar uji statistik untuk jumlah sampel kecil hasilnya tetap valid (Ghozali, 2011). Terdapat dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan cara analisis grafik dan uji statistik.

1. Analisis Grafik

Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Namun, cara ini dapat menyesatkan jika digunakan untuk sampel kecil. Metode yang lebih handal adalah dengan melihat normal probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk garis lurus diagonal dan plotting data residual akan dibandingkan dengan garis diagonal tersebut. Jika distribusi variabel residual normal, maka garis yang menggambarkan variabel sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya.

2. Analisis Statistik (Uji Statistik Non Parametrik Kolmogorov-Smirnov)

Uji statistik yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual adalah dengan uji statistik non parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Uji ini diyakini lebih akurat daripada uji normalitas dengan grafik, karena uji normalitas dengan grafik dapat menyesatkan, jika tidak hati-hati

secara visual akan terlihat normal (Ghozali, 2011). Uji K-S dapat dilakukan

dengan membuat hipotesis:

H_0 : Data residual berdistribusi normal

H_1 : Data residual tidak berdistribusi normal.

Apabila *asymptotic significance* lebih besar dari 5 persen, maka variabel terdistribusi normal (Ghozali, 2005).

b. Uji Multikolinearitas

Tujuan dari uji multikolinearitas adalah menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi kolinearitas diantara variabel independen (Ghozali, 2011). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi dalam penelitian ini dengan melihat (1) matrik korelasi antar variabel-variabel independen (termasuk variabel kontrol), (2) nilai tolerance, dan (3) *variance inflation factor* (VIF). Indikator untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah jika besaran korelasi matrik antar variabel independen $>0,90$, nilai tolerance $=0,10$, dan nilai VIF $=10$. Jika didapati nilai VIF lebih dari 10 berarti terdapat multikolinearitas yang sangat tinggi, dan berlaku sebaliknya jika nilai VIF dibawah 10 berarti bahwa tidak terdapat multikolinearitas.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (Ghozali, 2011). Jika terjadi korelasi, maka ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya (Ghozali, 2011). Hal ini sering ditemukan pada data time series karena “gangguan” pada seseorang atau data cenderung mempengaruhi “gangguan” pada seseorang atau data tahun berikutnya. Dalam penelitian ini, untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dengan menggunakan pengujian Uji Durbin-Watson (DW test).

Pengujian Durbin Watson dilakukan dengan tingkat signifikansi 5%. Uji ini mensyaratkan adanya konstanta dalam model regresi dan tidak ada variabel lag di antara variabel independen. Hipotesis yang akan diuji adalah:

H_0 : tidak ada autokorelasi ($r=0$)

H_1 : ada autokorelasi ($r \neq 0$)

Uji Durbin Watson juga memiliki kelemahan ketika berada antara nilai dL dan dU atau antara $(4-dU)$ dan $(4-dL)$ maka keputusannya autokorelasi tidak bisa diketahui mempunyai autokorelasi apa tidak. Sehingga dilakukan uji lain bisa dengan metode grafik atau metode formal lainnya. Salah satu uji formal yaitu *run test*.

(2005) adalah :

Tabel 3.1
Pengambilan Keputusan Uji Durbin Watson

Hipotesis 0	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	No decision	$dl = d = du$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4-dl < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	No decision	$4-du < d < 4-dl$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Terima	$du < d < 4-du$

Run test merupakan bagian dari statistik *non-parametrik* yang dapat digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi atau tidak. Jika antar residual tidak terdapat hubungan korelasi maka dikatakan bahwa residual adalah acak atau random. *Run test* digunakan untuk melihat apakah residual terjadi secara random atau tidak.

H_0 : residual random (acak)

H_1 : residual tidak random

Dimana keputusan tolak hipotesis nol (H_0) bila *asymptotic significant value Run Test* lebih kecil dari 0.05, maka disimpulkan gangguan autokorelasi terjadi.

d. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah homokedastisitas,

yaitu keadaan ketika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas (Ghozali, 2011). Kebanyakan data *crosssection* mengandung situasi heterokedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (kecil, sedang, besar).

Uji heterokedastisitas yang akan dilakukan dalam penelitian ini menggunakan analisis grafik plot. Analisis dengan grafik plot yaitu dengan cara melihat Grafik Plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual yang telah di-studentized (Ghozali, 2011).

Dasar analisisnya adalah jika ada pola tertentu (membentuk pola tertentu yang teratur) maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Tetapi jika tidak ada pola yang jelas, titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2011).

4. Melakukan analisis regresi linear berganda dengan menggunakan data hasil perhitungan sebelumnya dengan menggunakan persamaan yang telah diperoleh berdasarkan rumus (2.10).

5. Melakukan uji-t, untuk melihat pengaruh variabel bebas secara parsial terhadap variabel dependen. Uji parsial dimaksudkan untuk menguji parameter b atau digunakan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individual (parsial). Bila t hitung lebih besar dari t tabel dan t kecil signifikan lebih kecil dari α 0,05 maka dapat dikatakan terdapat pengaruh signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Langkah-langkah uji-t adalah sebagai berikut :

a. Merumuskan hipotesis statistik :

$H_{01} : \beta_1 = 0$; artinya tidak ada pengaruh DY terhadap PV.

$H_{11} : \beta_1 \neq 0$; artinya ada pengaruh DY terhadap PV.

$H_{02} : \beta_2 = 0$; artinya tidak ada pengaruh DP terhadap PV.

$H_{12} : \beta_2 \neq 0$; artinya ada pengaruh DP terhadap PV.

b. Menentukan tingkat signifikansi (α) 5%

c. Menetapkan kriteria diterima atau ditolaknya H_0 dalam pengambilan keputusan yaitu :

- Bila nilai signifikansi t lebih besar dari 5%, maka H_0 diterima
- Bila nilai signifikansi t lebih kecil atau sama dengan dari 5%, maka H_0 ditolak

BAB IV
HASIL DAN PEMBAHASAN

BAB IV**HASIL DAN PEMBAHASAN****4.1 Gambaran Umum Subjek dan Objek Penelitian**

Objek penelitian yang digunakan sebagai sampel adalah perusahaan *Go Public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jumlah emiten sendiri yang tercatat di BEI sejak tahun 2009-2012 adalah sebanyak 389 perusahaan. Emiten tersebut kemudian digolongkan kedalam sembilan sektor industri sebagai berikut :

1. Sektor Pertanian
2. Sektor Pertambangan
3. Sektor Industri Dasar dan Kimia
4. Sektor Aneka Industri
5. Sektor Industri Barang Konsumsi
6. Sektor Properti dan *Real Estate*
7. Sektor Transportasi dan Infrastruktur
8. Sektor Keuangan
9. Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi

Namun, dalam penelitian ini sektor yang digunakan sebagai sampel difokuskan pada delapan sektor saja dengan mengecualikan sektor keuangan, dimana pada sektor keuangan memiliki peraturan yang berbeda. Dengan menggunakan

purposive sampling yang telah dijelaskan pada bagian 3.5 maka diperoleh 45 perusahaan non-keuangan. Daftar perusahaan sampel dapat dilihat pada lampiran 1.

4.2 Deskripsi Hasil Penelitian

Deskripsi hasil penelitian menunjukkan nilai mean, standart deviasi, nilai minimum dan maksimum dari masing-masing variabel yang diamati, yaitu variabel *Price Volatility (PV)*, *Dividend Yield (DY)*, *Dividend Payout ratio (DPR)*, *Earning Volitality*, *Ukuran Perusahaan (Size)*, *Tingkat Hutang Perusahaan (Debt)*, dan *Tingkat Pertumbuhan Perusahaan (Growth)*.

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PV	45	.1981	1.0322	.511015	.2244067
DY	45	.61	17.55	4.1829	3.91056
DP	45	6.55	199.25	38.8518	31.85178
EV	45	.0970	2.4627	.763132	.4143236
Size	45	25	36	28.64	2.186
Debt	45	.0100	.5100	.147111	.1340899
Growth	45	.0000	.5237	.193193	.1063645
Valid N (listwise)	45				

Sumber : Lampiran 2

Berdasarkan tabel 4.1 jumlah observasi yang digunakan adalah 45 observasi. Volatilitas harga saham yang dilambangkan dengan PV sebagai variabel dependen memiliki nilai minimal sebesar 0.19, nilai maksimal sebesar 1.03, rata-rata sebesar 0.51, dan standar deviasi sebesar 0.22.

Dividend Yield yang dilambangkan dengan DY sebagai variabel independen pertama memiliki nilai minimal sebesar 0.61, nilai maksimal sebesar 17.55, rata-rata

sebesar 4.18, dan standar deviasi sebesar 3.91. *Dividend Payout Ratio* yang dilambangkan dengan DP sebagai variabel independen kedua memiliki nilai minimal sebesar 6.55, nilai maksimal sebesar 199, rata-rata sebesar 38.85, dan standar deviasi sebesar 50.92.

Earning Volatility (EV) sebagai variabel kontrol pertama memiliki nilai minimal sebesar 0.097, nilai maksimal sebesar 2.46, rata-rata sebesar 0.76, dan standar deviasi sebesar 0.41. Ukuran perusahaan yang dilambangkan dengan *Size* sebagai variabel kontrol kedua memiliki nilai minimal sebesar 25, nilai maksimal sebesar 36 rata-rata sebesar 28.64, dan standar deviasi sebesar 2.18. Tingkat hutang perusahaan yang dilambangkan dengan *Debt* sebagai variabel kontrol ketiga memiliki nilai minimal sebesar 0.01, nilai maksimal sebesar 0.51 rata-rata sebesar 0.14, dan standar deviasi sebesar 0.13. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang dilambangkan dengan *Growth* sebagai variabel kontrol keempat memiliki nilai minimal sebesar 0.00, nilai maksimal sebesar 0.52 rata-rata sebesar 0.19, dan standar deviasi sebesar 0.10.

4.3 Analisis Model dan Pengujian Hipotesis

4.3.1 Uji Asumsi Klasik

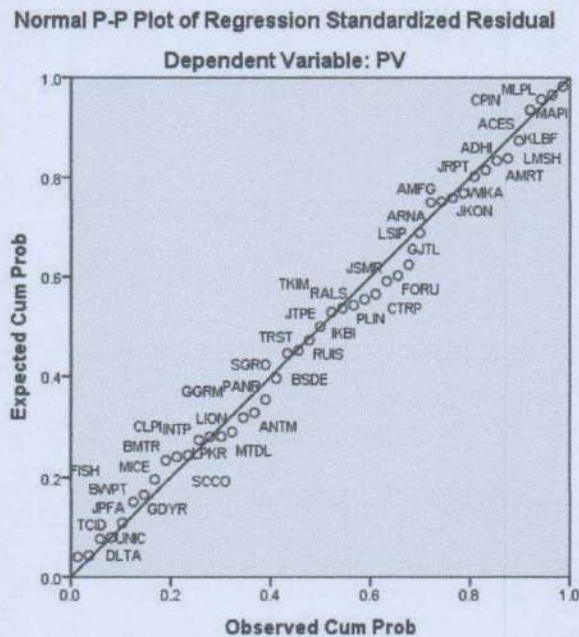
Model regresi linear yang baik harus bersifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Untuk mengetahui apakah model regresi yang dihasilkan merupakan model regresi yang menghasilkan estimator linier tak bias terbaik, maka dilakukan pengujian gejala penyimpangan asumsi model klasik. Asumsi model klasik yang harus dipenuhi meliputi distribusi nilai residual yang normal, tidak terjadi

multikolinearitas antar variabel bebas, tidak terjadi autokorelasi, dan tidak ada heterokedastisitas. Oleh karena itu, dilakukan uji gejala asumsi klasik yang meliputi : uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas.

a. Uji Normalitas

Pengujian normalitas residual salah satunya dapat dilakukan menggunakan *Normal P-P Plot of Regression*, dengan melihat pola penyebaran titik-titik yang merupakan data sampel. Jika titik-titik (data) terkumpul disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal tersebut, maka model regresi telah memenuhi asumsi normalitas. Berikut adalah gambar *normal probability plot* yang dihasilkan dari model regresi.

Gambar 4.1
Pengujian Normalitas Data



Sumber : Lampiran 3

Dari Gambar 4.1 diketahui bahwa titik-titik (data) terkumpul disekitar garis lurus, sehingga dapat disimpulkan bahwa residual model regresi mengikuti distribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas menunjukkan adanya korelasi linier antara variabel bebas dalam suatu model regresi. Pada model regresi yang baik, tidak menunjukkan adanya gejala multikolinearitas antar variabel bebas. Pengujian adanya multikolinearitas dapat dilakukan dengan melihat *tolerance* nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) terhadap variabel bebas. Apabila nilai *tolerance* lebih besar dari 0.1 dan nilai VIF lebih kecil dari 10, maka model regresi bebas dari multikolinearitas, hal ini akan dijelaskan sebagai berikut :

Tabel 4.2
Hasil Nilai *Tolerance* dan Nilai VIF Pengujian Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.479	.401		1.195	.239		
	DY	.025	.008	.444	3.242	.002	.909	1.101
	DP	.001	.001	.138	.888	.380	.711	1.406
	EV	.051	.073	.095	.706	.484	.947	1.056
	Size	-.007	.014	-.070	-.520	.606	.943	1.061
	Debt	-.311	.221	-.186	-1.403	.169	.974	1.026
	Growth	.516	.326	.245	1.586	.121	.716	1.396

a. Dependent Variable: PV

Sumber : Lampiran 2

Dari tabel 4.2 terlihat nilai *tolerance* variabel bebas dan variabel kontrol lebih besar dari 0.1 dan untuk nilai VIF lebih kecil dari 10, sehingga dapat dikatakan model regresi bebas dari multikolinearitas sehingga asumsi non multikolinearitas terpenuhi.

c. Uji Autokorelasi

Autokorelasi menunjukkan adanya korelasi antara residual pada periode t dengan residual pada periode $t-1$ (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Pengujian autokorelasi dapat dilakukan dengan *Run Test*, dimana uji ini dipergunakan untuk melihat apakah data residual bersifat acak atau tidak. Bila tidak acak, berarti terjadi masalah autokorelasi. Residual regresi diolah dengan *run test*, kemudian dibandingkan dengan tingkat signifikansi (α) yang dipergunakan. Apabila nilai hasil *run test* lebih besar daripada tingkat signifikansi (α), maka tidak terdapat masalah autokorelasi pada data yang diuji.

Tabel 4.3
Hasil Pengujian Autokorelasi
Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	.00027
Cases < Test Value	22
Cases >= Test Value	23
Total Cases	45
Number of Runs	25
Z	.305
Asymp. Sig. (2-tailed)	.760

a. Median

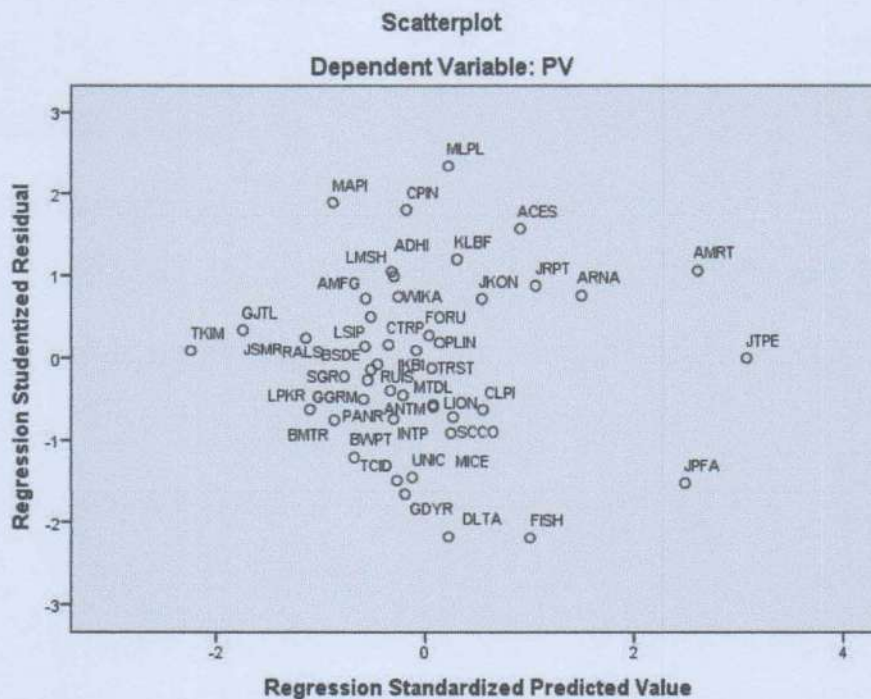
Sumber : Lampiran 3

Tabel 4.3 menunjukkan nilai Asymp. Sig lebih besar daripada 0.05 sehingga dengan demikian data yang dipergunakan cukup random dan tidak terdapat masalah autokorelasi pada data yang diuji, sehingga dapat disimpulkan asumsi bebas dari autokorelasi terpenuhi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah terjadinya perbedaan varian yang besar antar residual. Untuk menguji ada tidaknya heteroskedastisitas salah satunya dapat dilakukan dengan melihat pola scatterplot dari model regresi. Uji Heteroskedastisitas dilakukan dengan memplotkan grafik antara SRESID dengan ZPRED di mana gangguan heteroskedastisitas akan tampak dengan adanya pola tertentu pada grafik.

Gambar 4.2
Scatterplot Uji Heteroskedastisitas



Sumber : Lampiran 3

Pada gambar 4.2 terlihat titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak terlihat pola tertentu. Dengan demikian persamaan regresi berganda dalam model ini tidak ada gejala atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

4.3.2 Analisis Model

Regresi linier berganda *dividend yield (DY)*, *dividend payout ratio (DP)*, *Earning Volatility (EV)*, *Size*, *Debt* dan *Growth* terhadap volatilitas harga saham (*Price volatility*) menghasilkan nilai koefisien determinasi dan korelasi sebagaimana terlihat pada tabel 4.4.

Tabel 4.4
Hasil Analisis Regresi
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.479	.401		1.195	.239
	DY	.025	.008	.444	3.242	.002
	DP	.001	.001	.138	.888	.380
	EV	.051	.073	.095	.706	.484
	Size	-.007	.014	-.070	-.520	.606
	Debt	-.311	.221	-.186	-1.403	.169
	Growth	.516	.326	.245	1.586	.121

a. Dependent Variable: PV

Sumber : Lampiran 3

Persamaan regresi linier berganda yang dihasilkan adalah :

$$PV = 0.479 + 0.025 DY_{i,t} + 0.001 DP_{i,t} + 0.051 EV_{i,t} - 0.007 Size_{i,t} - 0.311 Debt_{i,t} + 0.516 Growth_{i,t} + e$$

Nilai koefisien pada masing-masing variabel dalam persamaan regresi berganda yang memiliki tanda positif memiliki arti apabila dinaikkan satu satuan akan menaikkan nilai variabel dependen yaitu *price volatility* (volatilitas harga saham), dan jika variabel dalam persamaan regresi berganda memiliki tanda negatif

akan menurunkan nilai variabel dependen yaitu *price volatility* (volatilitas harga saham) sebesar nilai koefisien.

Berdasarkan tabel 4.4 dapat diinterpretasikan nilai koefisien regresi sebagai berikut :

1. Nilai konstanta sebesar 0.479 satuan yang berarti apabila *dividend yield* (DY), *dividend payout ratio* (DP), dan variabel kontrol *Earning Volatility* (EV), *Size*, *Debt* dan *Growth* adalah konstan atau tidak berubah, maka nilai volatilitas harga saham (PV) akan mengalami kenaikan sebesar 0.548.
2. *Dividen yield* (DY) berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham dengan nilai koefisien sebesar 0.025 satuan. Hal ini menunjukkan bahwa apabila *Dividen Yield* ditingkatkan satu satuan maka volatilitas harga saham akan meningkat 0.025 satuan, begitu juga sebaliknya dengan asumsi variabel lain konstan.
3. *Dividen Payout Ratio* (DP) berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham dengan nilai koefisien sebesar 0.001 satuan. Hal ini menunjukkan bahwa apabila *Dividen Payout Ratio* ditingkatkan satu satuan maka volatilitas harga saham akan meningkat 0.001 satuan, begitu juga sebaliknya dengan asumsi variabel lain konstan.
4. *Earning Volatility* (EV) berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham dengan nilai koefisien sebesar 0.051 satuan. Hal ini menunjukkan bahwa apabila *Earning Volatility* ditingkatkan satu satuan maka volatilitas harga

saham akan meningkat 0.051 satuan, begitu juga sebaliknya dengan asumsi variabel lain konstan.

5. *Size* berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham dengan nilai koefisien sebesar -0.007 satuan. Hal ini menunjukkan bahwa apabila *Size* ditingkatkan satu satuan maka volatilitas harga saham akan turun 0.005 satuan, begitu juga sebaliknya dengan asumsi variabel lain konstan.
6. *Debt* berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham dengan nilai koefisien sebesar -0.311 satuan. Hal ini menunjukkan bahwa apabila *Size* ditingkatkan satu satuan maka volatilitas harga saham akan turun 0.311 satuan, begitu juga sebaliknya dengan asumsi variabel lain konstan.
7. *Growth* berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham dengan nilai koefisien sebesar 0.516 satuan. Hal ini menunjukkan bahwa apabila *Growth* ditingkatkan satu satuan maka volatilitas harga saham akan meningkat 0.516 satuan, begitu juga sebaliknya dengan asumsi variabel lain konstan.

4.3.3 Pengujian Hipotesis

4.3.3.1 Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Uji t bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen yaitu *Dividend Yield (DY)*, *Dividen Payout Ratio (DP)* dan variabel kontrol *Earning Volatility (EV)*, *Size*, *Debt*, *Growth* terhadap volatilitas harga saham (*Price Volatility*) secara parsial. Pada hasil uji t jika suatu variabel memiliki nilai signifikan lebih kecil 0.05 maka menunjukkan bahwa variabel tersebut memiliki pengaruh signifikan

sehingga diperoleh keputusan gagal tolak H_1 dan apabila nilai signifikansi lebih besar 0.05 maka variabel tidak berpengaruh signifikan atau diperoleh keputusan gagal tolak H_0 .

Dari uji t yang terdapat pada tabel 4.4, diketahui nilai signifikansi variabel *Dividen Yiled* sebesar 0.002 lebih kecil dari 0.05 ($0.002 < 0.05$) sehingga diperoleh keputusan gagal tolak H_1 yang berarti variabel independen *Dividen Yield* (DY) memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai volatilitas harga saham dengan arah positif. Pengaruh positif menggambarkan apabila nilai variabel *dividen yield* semakin besar maka nilai volatilitas harga saham akan semakin meningkat.

Variabel independen dan variabel kontrol yang lain, seperti *dividend payout ratio* (DP), *Earning Volatility* (EV), *Size*, *Debt* dan *Growth* memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 sehingga diperoleh keputusan gagal tolak H_0 yang berarti bahwa variabel *dividend payout ratio* (DP), *Earning Volatility* (EV), *Size*, *Debt* dan *Growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap voatilitas harga saham (*Price Volatility*).

4.4 Pembahasan

4.4.1 Pengaruh *Dividend Yield* terhadap Volatilitas Harga Saham

Berdasarkan hasil regresi, diketahui bahwa *dividend yield* mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hal ini berbeda dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Baskin (1989) dimana *dividen yield* menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Namun hasil penelitian ini sama dengan Firnanti (2014) yang berjudul Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Publik Non Keuangan, dimana tingkat *dividend yield* yang tinggi menunjukkan bahwa harga saham mengalami *underpriced* dan merupakan sinyal bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan akan cenderung lebih rendah. Hal ini menyebabkan investor akan menjual saham dalam waktu dekat dan menyebabkan saham semakin fluktuatif.

Hasil dalam penelitian ini menunjukkan ketika *dividend yield* naik maka volatilitas harga saham mengalami peningkatan yang signifikan. Hal ini terjadi pula sebaliknya, yakni ketika *dividend yield* mengalami penurunan maka volatilitas harga saham pun akan menurun secara signifikan. Dari hal ini bisa disimpulkan bahwa di Indonesia sebagian besar investor masih menggunakan teori *dividend signalling*, dimana *dividend yield* dianggap mengandung informasi yang baik mengenai prospek keuangan perusahaan dimasa yang akan datang. *Dividend Yield* 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 menjelaskan bahwa *dividend yield* dapat digunakan untuk mengukur kebijakan dividen perusahaan. Meningkatnya *dividend yield* akan meningkatkan keuntungan yang diperoleh investor sehingga mendorong kenaikan perubahan harga saham. Dengan meningkatnya kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang juga diiringi dengan semakin besarnya dividen yang dibagikan, akan menyebabkan harga saham meningkat. Hal ini dikarenakan banyak

investor yang tertarik untuk membeli saham perusahaan yang memiliki kemampuan yang tinggi dalam menghasilkan laba, sehingga *demand* akan saham tersebut meningkat dan pada akhirnya volatilitas saham juga akan naik.

Naik turunnya harga saham ditentukan oleh kekuatan pasar, dimana hal ini dipengaruhi oleh permintaan yang tinggi oleh para investor yang akan mengakibatkan fluktuasi atau volatilitas. Volatilitas dapat dikatakan juga sebagai perubahan atau pergerakan harga pada saham yang dipengaruhi oleh pembagian *dividend yield*. Kebijakan dividen berupa *dividend yield* akan direspon baik oleh investor. Suatu informasi baik atau *good news* memberikan arti bahwa suatu perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik dan tingkat likuiditas yang baik. Adanya kepercayaan dari perusahaan mengenai perospek perusahaannya yang baik inilah maka pasar cenderung bereaksi positif.

4.4.2 Pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap Volatilitas Harga Saham

Berdasarkan hasil regresi, diketahui bahwa *dividend payout* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hal ini berbeda dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Baskin (1989) dimana *dividen payout* menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Dividend Payout (DP) adalah perbandingan antara *dividen per share* dengan *earning per share*. *Dividend Payout* digunakan untuk mengukur berapa rupiah yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan. 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 tingginya *demand* atas saham perusahaan tersebut yang akhirnya akan mempengaruhi volatilitas harga saham perusahaan.

Hasil positif yang ditemukan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan *Dividend Payout* ditanggapi positif oleh investor, namun secara statistik pengaruh tersebut kurang kuat karena menunjukkan hasil tidak signifikan. Hasil ketidak signifikanan *dividend payout* terhadap volatilitas harga saham dapat dikatakan sejalan dengan pendapat yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller, yang memberikan argumentasi bahwa pembagian laba dalam bentuk deviden tidak relevan dengan peningkatan kemakmuran atau kekayaan pemegang saham. Karena *dividen payout ratio* hanya merupakan bagian kecil dari keputusan pendanaan perusahaan, nilai perusahaan ditentukan tersendiri oleh kemampuan aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba atau kebijakan investasi sehingga dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa investor di Indonesia pada tahun 2010-2013 lebih memperhitungkan *dividend yield* yang diberikan perusahaan daripada besarnya

dividend payout perusahaan sehingga variabel *dividend payout* hanya menjadi opsi lain dalam keputusan investasi.

4.4.3 Pengaruh *Earning Volatility* terhadap Volatilitas Harga Saham

Hasil regresi untuk variabel *Earning Volatility* terhadap volatilitas harga saham menunjukkan hasil positif namun secara statistik memiliki hubungan yang tidak kuat (tidak signifikan) dilihat dari tingkat signifikansi 0.484 lebih besar dari 0.05. Hasil ini sama dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Baskin (1989) dan Hashemijoo (2012) namun pengaruh yang ditemukan dalam penelitian ini tidak menunjukkan hasil yang signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa pendapatan perusahaan sebelum bunga dan pajak yang mengalami kenaikan akan membuat investor yakin terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan yang meningkat pada tahun berikutnya.

Perusahaan yang mempunyai kemampuan menghasilkan laba yang besar dan meningkat dari tahun ke tahun cenderung memberikan sinyal yang positif akan prospek perusahaan dimasa mendatang. Sinyal ini dapat mempengaruhi investor untuk membeli saham perusahaan tersebut dalam jangka waktu yang cepat, maka perusahaan dengan volatilitas laba yang tinggi cenderung memiliki harga saham yang volatil. Hal ini juga berlaku sebaliknya apabila *earning volatility* mengalami penurunan.

4.4.4 Pengaruh *Size* terhadap Volatilitas Harga Saham

Berdasarkan hasil pengujian, variabel *Size (market value)* sebagai variabel kontrol memberikan hasil negatif tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham,

yang artinya bahwa apabila terjadi peningkatan pada besaran *size*, maka penurunan akan terjadi pada variabel volatilitas harga saham namun secara statistik hubungan yang terjadi tidak kuat (tidak signifikan) dimana besarnya signifikansi dari variabel *size* adalah 0.606 yang jauh dari tingkat signifikansi 0.05. Hasil ini sama dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hashemijoo (2012) namun pengaruh yang ditemukan dalam penelitian ini tidak menunjukkan hasil yang signifikan. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan yang dinilai dari kapitalisasi saham di pasar modal, maka tidak mempengaruhi volatilitas harga saham.

Semakin besar perusahaan semakin banyak informasi publik yang tersedia mengenai perusahaan tersebut dibandingkan perusahaan kecil. Besarnya perusahaan akan mempermudah usaha perusahaan dalam memperoleh tambahan laba ataupun hutang, namun besarnya perusahaan yang dinilai dari jumlah saham yang tersebar secara luas akan mempengaruhi dominasi didalam perusahaan tersebut sehingga besar kemungkinan kontrol terhadap perusahaan akan berkurang. Selain itu, banyaknya saham yang tersebar luas di masyarakat menjadikan investor (terutama individu) susah untuk mempengaruhi harga saham, hal tersebut menjadikan perusahaan dengan saham besar, sahamnya akan bergerak secara lambat sehingga volatilitas nya akan kecil. Banyaknya preferensi oleh investor, maka *Size* menjadi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

4.4.5 Pengaruh *Debt* terhadap Volatilitas Harga Saham

Berdasarkan hasil regresi, diperoleh pengaruh *debt* terhadap volatilitas harga saham adalah negatif tidak signifikan, dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar

0.169 lebih besar dari nilai 0.05. Hasil ini sama dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hashemijoo *et al.* (2012) namun pengaruh yang ditemukan dalam penelitian ini tidak menunjukkan hasil yang signifikan. Temuan ini sesuai dengan pemikiran (Modigliani dan Miller, 1958 dalam Fajrihan, 2010) yang menyatakan dalam sebuah pasar modal sempurna keputusan keuangan tidak lagi relevan, dengan kata lain penggunaan sumber pembiayaan baik itu dari hutang maupun modal sendiri tidak mempengaruhi *cost of capital* dan pada akhirnya tidak mempengaruhi nilai perusahaan (harga saham).

Hutang jangka panjang yang cenderung bernilai besar, akan menjadikan perusahaan terbebani karena harus menanggung bunga atas hutang tersebut, yang pada akhirnya dikhawatirkan akan mempengaruhi laba yang dibagikan kepada investor. Hutang yang tinggi juga menimbulkan risiko yang besar apabila perusahaan tidak dapat melunasinya. Pada saat tingkat suku bunga bank tinggi, perusahaan yang memiliki hutang yang besar cenderung dihindari oleh investor karena besarnya *cost of capital* atas hutang. Hutang yang besar akan menyebabkan risiko keuangan semakin tinggi, hal ini mempengaruhi penilaian investor terhadap saham perusahaan yang akan menurun, dan akan mengakibatkan volatilitas harga saham menurun.

Namun, hutang jangka panjang dapat dipergunakan perusahaan untuk melakukan ekspansi atau perluasan usaha, perusahaan memerlukan modal yang cukup besar untuk melakukan ekspansi dan memerlukan waktu yang lama untuk mengembalikan modal dari ekspansi. Ekspansi usaha yang dilakukan oleh perusahaan akan meningkatkan produktivitas perusahaan yang secara otomatis akan

meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian *debt* menjadi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

4.4.6 Pengaruh *Growth* terhadap Volatilitas Harga Saham

Hasil regresi menunjukkan pengaruh *growth* terhadap volatilitas harga saham adalah positif namun secara statistik tidak berhubungan secara kuat (tidak signifikan) dimana hasil signifikansi sebesar 0.121 lebih besar dari 0.05. Pertumbuhan perusahaan yang baik dari tahun ke tahun akan memberikan citra yang positif terhadap perusahaan yang memberikan dampak pada bertambahnya nilai perusahaan (harga saham). Pertumbuhan perusahaan yang baik, merupakan cerminan akan *return* atau keuntungan yang akan didapat oleh investor, maka investor akan terus menginvestasikan modalnya pada saham tersebut dan tidak ingin menjual saham yang dimiliki sehingga volatilitas harga saham cenderung stabil. Namun disisi lain, pertumbuhan perusahaan yang semakin baik akan menambah jumlah *asset* yang dimiliki perusahaan tersebut. Bertambahnya *asset*, tentu akan membutuhkan dana yang besar juga untuk mengelola *asset* tersebut, yang pada akhirnya akan mempengaruhi besarnya dana yang akan diberikan kepada investor.

BAB V
SIMPULAN DAN SARAN

BAB V**SIMPULAN DAN SARAN****5.1 Simpulan**

Berdasarkan hasil analisis yang telah dibahas pada bab sebelumnya, diperoleh kesimpulan bahwa variabel *dividend yield* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham (*Price Volatility*) perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan variabel *dividend payout ratio* (DP), memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham (*Price Volatility*) perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

5.2 Saran

Beberapa saran perlu ditambahkan guna memberikan hasil yang lebih baik lagi di penelitian yang akan datang, mengingat dalam penelitian ini tidak terlepas dari kelemahan dan keterbatasan. Berikut saran yang dapat diberikan :

1. Besar kecilnya dividen masih menjadi salah satu pertimbangan investor dalam mengambil keputusan untuk membeli saham suatu perusahaan. Karena investor pada umumnya menginginkan keuntungan yang pasti, sehingga ada baiknya perusahaan melakukan strategi dalam merumuskan kebijakan dividen untuk menarik investor membeli saham perusahaan.

2. Investor sebaiknya juga melakukan analisis secara fundamental sebelum melakukan pemilihan saham perusahaan yang akan dibeli, selain memperhatikan juga analisis secara teknikal. Analisis teknikal saja adakalanya belum dapat menggambarkan kapitalisasi pasar, karena belum tentu perusahaan dengan kapitalisasi besar dapat memberikan keuntungan yang maksimal.

DAFTAR PUSTAKA

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. 2010. *Buku Pintar Modal 7th Edition*. Media Soft Indonesia.
- 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.
- Brigham, Eugene F and Joel F.Houston, 2006. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, alih bahasa Ali Akbar Yulianto, Buku satu, Edisi sepuluh, PT. Salemba Empat, Jakarta.
- Bringham, Eugene dan Joel F Houston, 2001. *Manajemen Keuangan II*. Jakarta : Salemba Empat.
- Fajrihan, 2010. Dampak Kebijakan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham Perusahaan LQ 45 di BEI
- Firnanti. Dan Anastassia. 2014. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Publik Non Keuangan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 16, No. 2, Desember 2014, Hlm. 95-102.
- Ghozali, Imam. 2005. Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Ghozali, Imam. 2009, Aplikasi Multivariate Dengan Program SPSS, Cetakan ke IV, Semarang : Badan Penerbit UNDIP
- Gumanti, Tatang. 2013. Kebijakan Dividen. Teori, Empiris, dan Implikasi. Yogyakarta : UPP STIM YKPN
- 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
- Husnan, Suad dan Eddy 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.
- Jogiyanto, " *Teori Portofolio & Analisis Investasi* ", Edisi Ketiga, Cetakan Pertama, BPFE UGM, Yogyakarta, 2003.
- Arthur J Keown; David F Scott Jr; John D Martin; William J Petty. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Buku 1*. Edisi Ketujuh –Jakarta: Salemba empat, 2001
- Khurniaji, Andreas Widhi dan Surya Raharja. 2013. Hubungan Kebijakan Dividen (*Dividen Payout Ratio dan Dividend Yiled*) Terhadap Voatilitas Harga Saham di Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*. Volume 2, Nomor 3, Tahun 2013, Halaman 5.
- Litner, 1956. Determinants of Dividend Payout in Pakistan. *American Journal of Scientific Research*. 49, 21-26.
- 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.
- Miller, M. dan K. Rock. 1985. Dividend Policy under Asymmetric Information. *Journal of Finance*. Vol. 40, hal. 1031-1051.
- Mulyatini, Sri. 2003. Reaksi Harga Saham Terhadap Perubahan Dividen Tunai dan Dividen Yield di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Siasat Bisnis (JSB)*, Vol 4, No.8, 233-249
- Prasetiono, 2000. Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Abnormal Return Saham Di Bursa Efek Jakarta. *Media Ekonomi Bisnis*, Vol. XII, No. 1, Juni.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. penerbit BPFE. Yogyakarta
- Ross, S. A. 1977. The Determinant of Financial Structure : The Incentive Signalling Approach. *Bell Journall of Economics*, Vol. 8, No. 1, 23-40.

- Santoso, Singgih. 2014. *Panduan Lengkap SPSS Versi 20, Edisi Revisi*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Schwert, William G., and Clifford W. Smith., 1992, *Empirical Research in Capital Market, McGraw-Hill Inc.*, New York.
- Sudana, 2009. *Manajemen Keuangan. Teori dan Praktik*. Surabaya: Pusat Penerbitan dan Percetakan Unair (AUP).
- Sutrisno,. (2003). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta : Ekonisia
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, Edisi Pertama*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Buku I. Edisi Ketiga*. Malang: Bayumedia.
- Weston, J Fred dan Eugene F Brigham. 1990. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Jilid 1. Edisi Kesembilan, Alih bahasa Alfonsus Sirait, Erlangga, Jakarta*.
- Weston, Fred dan Thomas E. Copeland. 1996. *Manajemen Keuangan*. Erlangga. Jakarta.
- Widyastuti, Novita. 2012. *Kebijakan Dividen dan Pengaruhnya Terhadap Volatilitas Harga Saham di Indonesia*.

Sumber lain :

[Http://www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). [diakses pada tanggal 2 Januari 2015]

[Http://www.ksei.co.id](http://www.ksei.co.id). [diakses pada tanggal 5 Januari 2015]

[Http://www.yahoofinace.com](http://www.yahoofinace.com). [diakses pada tanggal 10 januari 2015]

LAMPIRAN

LAMPIRAN 1
NAMA PERUSAHAAN

Data Sampel Perusahaan

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk
2	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk
3	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk
4	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk
5	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk
6	ARNA	Arwana Citramulia Tbk
7	BMTR	Global Mediacom Tbk
8	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
9	BWPT	BW Plantation Tbk
10	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk
11	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
12	CTRP	Ciputra Property Tbk
13	DLTA	Delta Djakarta Tbk
14	FISH	FKS Multi Agro Tbk
15	FORU	Fortune Indonesia Tbk
16	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk
17	GGRM	Gudang Garam Tbk
18	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
19	IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk
20	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk
21	JKON	Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk
22	JPFA	JAPFA Comfeed Indonesia Tbk
23	JRPT	Jaya Real Property Tbk
24	JSMR	Jasa Marga Tbk
25	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk
26	KLBF	Kalbe Farma Tbk
27	LION	Lion Metal Works Tbk
28	LMSH	Lionmesh Prima Tbk

Data Sampel Perusahaan

No.	Kode	Nama Perusahaan
29	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
30	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk
31	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk
32	MICE	Multi Indocitra Tbk
33	MLPL	Multipolar Tbk
34	MTDL	Metrodata Electronics Tbk
35	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk
36	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk
37	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk
38	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk
39	SCCO	Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk
40	SGRO	Sampoerna Agro Tbk
41	TCID	Mandom Indonesia Tbk
42	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk
43	TRST	Trias Sentosa Tbk
44	UNIC	Unggul Indah Cahaya Tbk
45	WIKA	Wijaya Karya Tbk

**LAMPIRAN 2
DATA PERUSAHAAN**

Lampiran 2.1 Daftar Harga Saham Tertinggi dan Terendah

No.	Kode	2010		2011		2012		2013		2014	
		Highest Price	Lowest Price	Highest Price	Lowest Price	Highest Price	Lowest Price	Highest Price	Lowest Price	Highest Price	Lowest Price
1	ACES	2950	1730	4400	2800	7150	690	950	570	1025	710
2	ADHI	1090	560	760	435	1255.4	830	4000	1460	3625	2320
3	AMFG	7150	2750	9300	5800	8450	5300	8400	6400	8600	6250
4	AMRT	2900	880	2550	2400	5720	4750	6600	430	635	490
5	ANTM	2775	1880	2075	1380	1430	1220	1620	930	1290	920
6	ARNA	345	270	475	275	1670	660	3450	710	1025	830
7	BMTR	670	580	1110	960	2625	1710	2125	1740	2000	1375
8	BSDE	1076.71	640.45	1080	730	1310	930	1850	1220	1895	1420
9	BWPT	1080.72	714.94	1022.53	906.14	1188.79	1072.41	1122.29	1072.41	450	369.94
10	CLPI	520	320	1940	1100	2425	1460	740	540	990	630
11	CPIN	9800	1650	2975	1900	3525	2600	4800	2550	4345	3700
12	CTRP	455	280	540	380	720	530	1260	580	895	670
13	DLTA	120000	115000	127500	105500	260000	189000	380000	315000	425000	345000
14	FISH	950	650	2300	1650	2500	1830	2300	1950	2030	1720
15	FORU	179	70	190	126	178	130	181	108	1100	520
16	G DYR	14200	9800	11100	9000	14300	10600	24000	18000	18575	13450
17	GGRM	52400	33000	66400	47400	60450	45900	42000	32000	64250	53700
18	GJTL	2475	2175	3475	2100	2600	2100	2500	1670	1900	1245
19	IKBI	1420	1150	1850	680	1600	1530	1400	920	1095	950
20	INTP	19400	15500	17500	11700	23350	16500	24450	17200	27500	20800
21	JKON	786.27	520.9	1484.09	786.27	1641.35	1326.84	2100	510	870	590
22	JPFA	4225	1500	5800	3625	6200	4100	1570	1040	1400	935
23	JRPT	1370	770	2200	1550	3100	2700	5100	750	1050	770
24	JSMR	3900	2025	4275	3325	5900	4975	6800	4525	7050	5700
25	JTPE	1290	510	1680	179	400	355	325	285	382	276
26	KLBF	4100	2275	3600	2650	4975	910	1500	1160	1835	1610
27	LION	5450	2500	6500	5250	11000	9000	14400	11500	11000	9500
28	LMSH	6000	1650	5800	4500	10500	7000	12200	7500	7500	5625

Lampiran 2.1 Daftar Harga Saham Tertinggi dan Terendah

No.	Kode	2010		2011		2012		2013		2014	
		Highest Price	Lowest Price	Highest Price	Lowest Price	Highest Price	Lowest Price	Highest Price	Lowest Price	Highest Price	Lowest Price
29	LPKR	740	617	870	600	1120	840	930	870	1190	970
30	LSIP	12850	7450	2450	1710	2950	1830	2050	960	2400	1735
31	MAPI	2900	600	5600	3800	7900	6200	7100	4050	6125	4665
32	MICE	570	350	445	250	430	375	415	380	360	349
33	MLPL	380	87	285	124	265	114	820	315	1085	655
34	MTDL	138	85	130	107	179	126	330	191	645	323
35	PANR	175	135	174	140	230	187	405	199	520	490
36	PLIN	2100	1150	3200	1200	1850	1500	2025	1900	3000	2500
37	RAIS	1130	700	870	540	1430	880	1410	910	1200	710
38	RUJS	225	180	425	190	275	195	220	195	225	197
39	SCCO	1950	1610	3125	2000	6750	4025	5950	3800	4200	3750
40	SGRO	3225	2150	3675	2550	3375	2150	2100	1500	2340	1750
41	TCID	8200	7200	9400	7700	11000	8250	12050	10500	18100	14250
42	TKIM	3096.43	2255.42	1854.04	1422.06	1720.24	1460.29	1475.58	1322.67	950	850
43	TRST	300	182	780	380	385	290	350	225	400	267
44	UNIC	2450	1710	2100	1700	2050	1990	2050	1760	2200	1600
45	WIKA	730	325	690	450	1650	910	2675	1350	3895	2145

Lampiran 2.2 *Price Volatility*

No	Kode	2010	2011	2012	2013	Price Volatility
1	ACES	0.271824092	0.197530864	2.715769471	0.250000000	0.926704433
2	ADHI	0.412708907	0.295863168	0.166447097	0.865649613	0.659672037
3	AMFG	0.790123457	0.214902855	0.209930579	0.073046019	0.567451079
4	AMRT	1.142297248	0.003673095	0.034332869	3.081198440	1.032170244
5	ANTM	0.147865444	0.161857749	0.025119260	0.292871972	0.396142154
6	ARNA	0.059488400	0.284444444	0.751607140	1.735299556	0.841254946
7	BMTR	0.020736000	0.021003991	0.178206679	0.039690124	0.254772837
8	BSDE	0.258183958	0.149568084	0.115114796	0.168447411	0.415726547
9	BWPT	0.165978443	0.014567180	0.010595922	0.002066153	0.219776988
10	CLPI	0.226757370	0.305401662	0.246792849	0.097656250	0.468136767
11	CPIN	2.026582254	0.194503616	0.091228655	0.374843815	0.819627711
12	CTRP	0.226757370	0.120982987	0.092416000	0.546313800	0.496606020
13	DLTA	0.001810774	0.035660999	0.100019345	0.034987837	0.207652929
14	FISH	0.140625000	0.108315975	0.095770952	0.027128028	0.304893405
15	FORU	0.766503766	0.164076270	0.097149604	0.255217251	0.566336227
16	GDYR	0.134444444	0.043662286	0.088321156	0.081632653	0.294983279
17	GGRM	0.206418068	0.111502003	0.074870544	0.073046019	0.341261130
18	GJTL	0.016649324	0.243318788	0.045269353	0.158468908	0.340479945
19	IKBI	0.044149041	0.855442203	0.002000633	0.171224732	0.517884304
20	INTP	0.049950329	0.157815725	0.118191021	0.121200941	0.334349374
21	JKON	0.164854003	0.377883007	0.044910254	1.484476153	0.719743603
22	JPFA	0.906237486	0.213017751	0.166273918	0.164941795	0.602177497
23	JRPT	0.314437942	0.120177778	0.019024970	2.211702827	0.816293991
24	JSMR	0.400576831	0.062500000	0.028939094	0.161415922	0.404175657
25	JTPE	0.751111111	2.607729838	0.014209903	0.017199678	0.920631649
26	KLBF	0.327812380	0.092416000	1.908482389	0.065351348	0.773637854
27	LION	0.550769352	0.045269353	0.040000000	0.050148328	0.414182035
28	LMSH	1.293348712	0.063719483	0.160000000	0.227679147	0.660444423
29	LPKR	0.032863251	0.134943773	0.081632653	0.004444444	0.251934576
30	LSIP	0.283044966	0.126571746	0.219603999	0.524541672	0.537066658
31	MAPI	1.727346939	0.146672703	0.058145969	0.299302218	0.746904918
32	MICE	0.228733459	0.314890534	0.018672119	0.007752858	0.377507937
33	MLPL	1.574568181	0.619819346	0.634944062	0.791864775	0.951472065
34	MTDL	0.225944620	0.037672025	0.120784735	0.284717489	0.408998432
35	PANR	0.066597294	0.046898454	0.042532880	0.465286610	0.394117761

Lampiran 2.2 *Price Volatility*

No	Kode	2010	2011	2012	2013	Price Volatility
36	PLIN	0.341775148	0.826446281	0.043662286	0.004056960	0.551348500
37	RALS	0.220848637	0.219103667	0.226757370	0.185790725	0.461654741
38	RUIS	0.049382716	0.584043889	0.115889543	0.014515895	0.436987426
39	SCCO	0.036485292	0.192742415	0.255834109	0.194503616	0.412178794
40	SGRO	0.160000000	0.130643054	0.196638070	0.111111111	0.386779083
41	TCID	0.016866251	0.039533532	0.081632653	0.018898629	0.198072628
42	TKIM	0.098776685	0.069546131	0.026720258	0.011944246	0.227479295
43	TRST	0.239734164	0.475624257	0.079231824	0.189035917	0.495889646
44	UNIC	0.126571746	0.044321330	0.000882266	0.023174269	0.220765492
45	WIKA	0.589474630	0.177285319	0.334228516	0.433470931	0.619366490

Lampiran 2.3 Dividend Yield

No	Kode	2010	2011	2012	2013
1	ACES	17.58	6.10	1.22	1.01
2	ADHI	3.55	5.23	1.33	4.48
3	AMFG	1.38	1.22	0.96	1.14
4	AMRT	12.07	11.90	19.43	0.94
5	ANTM	2.89	5.62	3.68	0.89
6	ARNA	20.55	21.98	9.76	1.95
7	BMTR	1.54	1.41	1.00	1.32
8	BSDE	0.67	1.02	1.35	1.16
9	BWPT	0.70	1.07	0.87	0.45
10	CLPI	8.75	2.07	1.86	3.61
11	CPIN	2.16	1.95	1.26	1.36
12	CTRP	1.59	1.63	2.50	3.39
13	DLTA	8.75	9.87	4.51	3.16
14	FISH	1.10	0.50	0.45	0.77
15	FORU	3.57	4.83	5.34	5.99
16	GDYR	2.00	2.72	2.24	1.58
17	GGRM	2.20	1.61	1.42	1.90
18	GJTL	0.52	0.33	1.21	0.60
19	IKBI	0.83	5.60	4.44	2.17
20	INTP	1.65	1.72	2.00	4.50
21	JKON	8.28	5.45	6.27	0.76
22	JPFA	57.94	9.80	1.63	0.82
23	JRPT	12.69	9.77	8.55	1.69
24	JSMR	3.09	1.88	1.73	1.66
25	JTPE	60.34	4.67	1.89	2.30
26	KLBF	10.77	13.97	1.79	1.36
27	LION	5.26	5.71	3.85	3.33
28	LMSH	1.04	2.00	1.43	2.50
29	LPKR	1.06	1.18	1.19	1.30
30	LSIP	2.37	4.44	2.87	2.38
31	MAPI	0.75	0.68	0.65	0.36
32	MICE	5.93	5.48	3.95	3.66
33	MLPL	3.33	0.66	0.49	5.89
34	MTDL	3.17	3.39	3.05	4.39
35	PANR	0.63	2.44	3.21	2.10
36	PLIN	0.48	13.06	5.22	2.21
37	RALS	3.53	4.17	2.46	2.83
38	RUIS	4.00	1.82	3.85	3.91
39	SCCO	4.62	5.44	6.17	3.41
40	SGRO	3.40	2.93	1.80	0.75
41	TCID	4.72	4.81	3.36	3.11
42	TKIM	0.65	1.54	1.65	0.73
43	TRST	3.70	5.13	4.35	4.00
44	UNIC	1.80	4.50	1.92	5.45
45	WIKA	2.51	2.83	1.51	1.76

Lampiran 2.4 Dividend Payout

No	Kode	2010	2011	2012	2013
1	ACES	52.01	15.04	3.92	20.00
2	ADHI	30.75	30.00	20.00	30.00
3	AMFG	10.49	10.30	10.02	10.26
4	AMRT	46.95	44.72	80.06	4.65
5	ANTM	40.06	45.02	15.01	22.50
6	ARNA	34.83	38.26	46.92	49.95
7	BMTR	23.79	24.00	25.81	56.63
8	BSDE	26.62	21.00	20.41	9.75
9	BWPT	14.92	15.12	18.54	13.54
10	CLPI	32.47	30.55	18.54	11.19
11	CPIN	2.95	29.24	28.10	29.80
12	CTRP	28.00	30.77	30.83	29.58
13	DLTA	120.00	126.93	86.29	102.11
14	FISH	8.64	13.52	4.51	15.46
15	FORU	19.29	25.14	25.73	168.92
16	GDYR	15.36	54.93	17.47	24.13
17	GGRM	40.84	39.31	38.35	35.56
18	GJTL	5.03	3.68	8.31	16.95
19	IKBI	66.52	40.00	53.36	29.34
20	INTP	30.02	29.99	34.80	66.13
21	JKON	33.08	32.63	33.28	33.18
22	JPFA	78.83	0.24	3.86	13.90
23	JRPT	32.89	32.79	34.06	50.79
24	JSMR	60.22	40.04	40.00	40.00
25	JTPE	13.23	6.22	29.19	74.55
26	KLBF	56.14	65.09	66.78	44.97
27	LION	26.93	29.70	24.37	32.13
28	LMSH	6.53	8.81	3.49	13.35
29	LPKR	24.03	24.34	25.76	25.47
30	LSIP	8.06	40.10	40.34	40.79
31	MAPI	16.53	16.12	16.49	14.59
32	MICE	50.92	39.75	22.01	22.14
33	MLPL	1.37	38.03	26.99	15.08
34	MTDL	20.29	42.88	24.59	14.10
35	PANR	20.04	29.76	23.08	39.12
36	PLIN	2.12	360.86	61.85	372.15
37	RALS	60.00	56.60	50.00	54.55
38	RUIS	48.03	76.83	19.92	19.49
39	SCCO	30.45	31.82	30.28	32.30
40	SGRO	31.00	45.00	31.00	26.00
41	TCID	52.01	53.12	49.47	45.86
42	TKIM	4.78	4.74	9.92	6.75
43	TRST	83.33	90.91	28.85	20.41
44	UNIC	32.69	61.28	92.89	37.90
45	WIKA	35.98	29.38	29.76	29.97

Lampiran 2.5 Ukuran Perusahaan (*Size*)

No	Kode	2010	2011	2012	2013
1	ACES	505,925,000,000	703,150,000,000	14,063,000,000,000	10,118,500,000,000
2	ADHI	1,599,075,660,000	1,019,191,080,000	3,170,323,200,000	2,719,993,200,000
3	AMFG	2,517,200,000,000	2,842,700,000,000	3,602,200,000,000	3,038,000,000,000
4	AMRT	9,952,153,300,000	13,555,519,150,000	19,818,512,175,000	16,987,296,150,000
5	ANTM	23,331,443,100,000	15,427,321,560,000	12,189,488,640,000	10,380,111,420,000
6	ARNA	133,981,115,312	167,017,554,704	752,496,675,040	6,019,973,400,320
7	BMTR	8,950,639,457,500	13,707,812,794,500	33,523,106,520,000	26,700,133,895,000
8	BSDE	15,747,296,932,800	17,147,056,660,160	19,421,666,217,120	23,699,681,845,680
9	BWPT	5,207,836,347,600	4,526,619,092,800	5,591,443,069,200	5,946,673,388,670
10	CLPI	105,686,782,500	410,493,590,000	447,254,210,000	174,612,945,000
11	CPIN	30,172,320,000,000	35,255,700,000,000	59,852,700,000,000	55,343,250,000,000
12	CTRP	2,706,000,000,000	3,013,500,000,000	3,690,000,000,000	3,813,000,000,000
13	DLTA	1,921,581,720,000,000	1,785,469,681,500,000	4,083,361,155,000,000	6,085,008,780,000,000
14	FISH	436,800,000,000	960,000,000,000	1,056,000,000,000	936,000,000,000
15	FORU	52,105,088,000	67,457,480,000	60,944,344,000	77,692,408,000
16	GDYR	51,250,000,000	391,550,000,000	504,300,000,000	779,000,000,000
17	GGRM	76,963,520,000,000	119,389,660,400,000	108,326,154,400,000	80,811,696,000,000
18	GJTL	8,015,040,000,000	10,454,400,000,000	7,753,680,000,000	5,854,464,000,000
19	IKBI	367,200,000,000	229,500,000,000	468,180,000,000	281,520,000,000
20	INTP	58,715,645,599,050	62,765,000,467,950	82,643,651,642,550	73,624,633,980,000
21	JKON	460,878,771,275	807,271,733,125	865,982,404,625	4,250,954,488,000
22	JPFA	1,305,360,000,000	1,585,080,000,000	2,617,440,000,000	12,980,800,000,000
23	JRPT	715,000,000,000	1,210,000,000,000	1,705,000,000,000	11,000,000,000,000
24	JSMR	23,204,375,000,000	28,455,000,000,000	37,060,000,000,000	32,130,000,000,000
25	JTPE	82,128,000,000	531,000,000,000	654,900,000,000	539,850,000,000
26	KLBF	6,093,750,000,000	6,375,000,000,000	53,826,876,436,600	58,593,902,637,500
27	LION	197,660,800,000	273,084,000,000	540,966,400,000	624,192,000,000
28	LMSH	46,080,000,000	48,000,000,000	100,800,000,000	76,800,000,000
29	LPKR	14,706,828,940,920	15,231,275,148,540	23,077,689,619,000	21,000,697,553,290
30	LSIP	17,534,760,480,000	15,351,444,000,000	15,692,587,200,000	13,162,530,520,000

Lampiran 2.5 Ukuran Perusahaan (*Size*)

No	Kode	2010	2011	2012	2013
31	MAPI	4,440,500,000,000	8,549,000,000,000	11,039,000,000,000	9,130,000,000,000
32	MICE	241,652,565,000	217,785,645,000	226,735,740,000	244,635,930,000
33	MLPL	2,318,262,849,000	1,166,858,988,168	1,584,146,410,940	3,439,928,160,000
34	MTDL	270,134,666,298	265,028,000,000	368,344,000,000	640,110,000,000
35	PANR	204,000,000,000	187,200,000,000	236,400,000,000	468,000,000,000
36	PLIN	7,064,500,000,000	5,502,500,000,000	5,751,000,000,000	6,816,000,000,000
37	RALS	6,031,600,000,000	5,109,120,000,000	8,657,120,000,000	7,521,760,000,000
38	RUIS	154,000,000,000	169,400,000,000	150,150,000,000	147,840,000,000
39	SCCO	400,887,630,000	642,448,125,000	832,612,770,000	904,566,960,000
40	SGRO	6,000,750,000,000	5,622,750,000,000	4,725,000,000,000	3,780,000,000,000
41	TCID	1,447,680,002,400	1,548,213,335,900	2,211,733,337,000	2,392,693,337,300
42	TKIM	3,064,100,938,560	2,170,516,140,000	2,022,253,191,360	1,837,926,282,240
43	TRST	758,160,000,000	1,095,120,000,000	968,760,000,000	702,000,000,000
44	UNIC	701,496,394,290	766,662,726,000	766,662,726,000	732,162,903,330
45	WIKA	4,081,047,540,000	3,676,633,175,000	9,036,328,700,000	9,701,149,440,000

Lampiran 2.6 Ln Size

No	Kode	2010	2011	2012	2013
		Ln Size	Ln Size	Ln Size	Ln Size
1	ACES	27	27	30	30
2	ADHI	28	28	29	29
3	AMFG	29	29	29	29
4	AMRT	30	30	31	30
5	ANTM	31	30	30	30
6	ARNA	26	26	27	29
7	BMTR	30	30	31	31
8	BSDE	30	30	31	31
9	BWPT	29	29	29	29
10	CLPI	25	27	27	26
11	CPIN	31	31	32	32
12	CTRP	29	29	29	29
13	DLTA	35	35	36	36
14	FISH	27	28	28	28
15	FORU	25	25	25	25
16	GDYR	25	27	27	27
17	GGRM	32	32	32	32
18	GJTL	30	30	30	29
19	IKBI	27	26	27	26
20	INTP	32	32	32	32
21	JKON	27	27	27	29
22	JPFA	28	28	29	30
23	JRPT	27	28	28	30
24	JSMR	31	31	31	31
25	JTPE	25	27	27	27
26	KLBF	29	29	32	32
27	LION	26	26	27	27
28	LMSH	25	25	25	25
29	LPKR	30	30	31	31
30	LSIP	30	30	30	30
31	MAPI	29	30	30	30
32	MICE	26	26	26	26
33	MLPL	28	28	28	29
34	MTDL	26	26	27	27
35	PANR	26	26	26	27
36	PLIN	30	29	29	30
37	RALS	29	29	30	30
38	RUIS	26	26	26	26
39	SCCO	27	27	27	28
40	SGRO	29	29	29	29
41	TCID	28	28	28	29
42	TKIM	29	28	28	28
43	TRST	27	28	28	27
44	UNIC	27	27	27	27
45	WIKA	29	29	30	30

Lampiran 2.7 Daftar EBIT (Dalam Ratusan Juta)

No	Kode	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
1	ACES	27,413	49,541	96,866	164,477	178,201	220,007	370,866	562,490	409,941
2	ADHI	173,886	251,700	291,094	367,908	536,819	550,834	413,544	513,118	824,849
3	AMFG	309,551	7,717	246,485	345,159	92,127	425,040	432,736	448,620	429,375
4	AMRT	2,323	69,660	118,087	198,837	210,332	310,853	497,060	606,906	596,684
5	ANTM	1,099,771	2,403,694	6,796,092	1,713,296	587,521	1,968,586	2,012,878	895,864	421,032
6	ARNA	69,101	61,352	95,675	114,578	126,077	147,146	148,972	224,434	321,297
7	BMTR	119,920	551,940	981,195	572,740	709,905	1,479,883	1,930,066	2,645,305	2,857,300
8	BSDE	94,504	185,621	268,294	412,015	456,458	870,475	960,555	1,431,555	2,909,627
9	BWPT	18,737	28,138	172,156	244,941	258,839	371,003	482,960	417,291	325,605
10	CLPI	11,109	15,013	18,329	35,617	45,580	39,295	44,550	54,363	150,346
11	CPIN	284,727	389,884	479,747	958,934	2,056,881	2,760,998	3,009,213	3,458,680	3,758,297
12	CTRP	76,210	76,998	103,324	99,268	111,432	108,617	133,590	338,729	554,883
13	DLTA	73,435	51,682	60,612	100,039	160,629	179,044	204,871	517,388	358,396
14	FISH	5,642	8,940	35,723	93,805	12,189	57,744	63,792	165,964	106,406
15	FORU	7,673	3,192	9,802	11,112	8,863	12,176	17,597	16,512	4,936
16	GDYR	10,343	35,481	58,607	43,399	128,117	87,158	28,384	10,603,276	11,214,158
17	GGRM	3,148,692	2,190,332	2,528,677	3,165,635	5,206,837	5,857,861	6,614,971	6,025,681	6,691,722
18	GJTL	407,296	365,121	664,749	581,353	1,144,990	1,287,427	1,009,571	2,327,837	2,272,932
19	IKBI	51,932	85,162	115,728	148,543	83,581	18,025	23,415	51,372	28,884
20	INTP	1,213,955	1,067,676	1,584,814	2,459,869	3,693,305	4,020,030	4,418,023	5,876,742	6,064,100
21	JKON	45,332	80,214	144,819	173,441	190,943	180,260	219,745	278,139	340,436
22	JPFA	198,783	267,685	440,502	697,404	1,375,809	1,575,801	872,309	1,364,891	895,947

Lampiran 2.7 Daftar EBIT (Dalam Ratusan Juta)

No	Kode	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
23	JRPT	107,336	123,564	150,382	215,270	231,359	281,655	397,538	441,614	383,990
24	JSMR	653,674	819,453	1,015,949	1,371,624	1,516,221	19,881,920	2,281,388	2,975,236	2,663,177
25	JTPE	5,878	7,354	7,241	13,828	37,469	102,555	107,205	108,214	140,127
26	KLBF	1,060,014	1,071,271	1,129,355	1,142,712	1,565,875	1,790,904	1,987,259	2,308,017	2,572,523
27	LION	25,026	25,868	30,533	50,994	44,096	47,020	58,918	96,532	74,475
28	LMSH	7,328	4,329	9,528	15,828	3,822	11,450	15,775	45,213	18,045
29	LPKR	536,003	447,173	461,121	465,453	480,707	721,359	927,996	1,549,193	1,943,020
30	LSIP	445,075	454,648	990,900	1,314,416	1,018,651	1,399,520	2,005,524	1,323,973	1,025,649
31	MAPI	193,708	195,859	257,184	303,349	307,716	307,716	449,093	761,000	751,000
32	MICE	48,325	55,958	45,329	42,502	44,348	47,630	50,534	65,606	39,683
33	MLPL	321,491	436,275	441,514	524,421	545,110	15,895	21,000	223,101	1,766,195
34	MTDL	66,240	52,921	110,953	254,591	128,018	214,653	159,066	199,051	298,076
35	PANR	4,800	9,413	24,725	19,385	28,696	27,883	37,071	48,684	71,148
36	PLIN	293,233	282,947	264,710	287,786	295,886	105,574	188,829	447,321	50,224
37	RALS	319,944	357,140	367,519	416,603	366,545	370,830	377,582	446,417	403,012
38	RUIS	27,936	55,922	55,909	59,884	54,882	44,612	59,750	127,375	170,800
39	SCCO	100,982	78,613	84,920	65,168	28,145	95,513	145,106	224,676	145,159
40	SGRO	120,728	192,124	404,400	611,456	460,037	655,785	748,752	487,000	236,284
41	TCID	128,913	138,803	151,586	175,319	184,917	173,866	193,065	210,086	216,069
42	TKIM	567,392	130,920	392,106	940,926	1,126,409	709,460	955,740	830,750	386,701
43	TRST	79,566	45,702	81,168	144,700	162,715	177,615	191,307	97,665	69,312
44	UNIC	172,979	98,497	119,087	230,685	38,512	59,248	363,045	84,808	277,120
45	WIKA	135,189	123,765	240,612	287,930	484,951	477,611	653,741	845,417	1,215,962

No	Kode	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
1	ACES	10	11	11	12	12	12	13	13	13
2	ADHI	12	12	13	13	13	13	13	13	14
3	AMFG	13	9	12	13	11	13	13	13	13
4	AMRT	8	11	12	12	12	13	13	13	13
5	ANTM	14	15	16	14	13	14	15	14	13
6	ARNA	11	11	11	12	12	12	12	12	13
7	BMTR	12	13	14	13	13	14	14	15	15
8	BSDE	11	12	12	13	13	14	14	14	15
9	BWPT	10	10	12	12	12	13	13	13	13
10	CLPI	9	10	10	10	11	11	11	11	12
11	CPIN	13	13	13	14	15	15	15	15	15
12	CTRP	11	11	12	12	12	12	12	13	13
13	DLTA	11	11	11	12	12	12	12	13	13
14	FISH	9	9	10	11	9	11	11	12	12
15	FORU	9	8	9	9	9	9	10	10	9
16	GDYR	9	10	11	11	12	11	10	16	16
17	GGRM	15	15	15	15	15	16	16	16	16
18	GJTL	13	13	13	13	14	14	14	15	15
19	IKBI	11	11	12	12	11	10	10	11	10
20	INTP	14	14	14	15	15	15	15	16	16
21	JKON	11	11	12	12	12	12	12	13	13
22	JPFA	12	12	13	13	14	14	14	14	14

No	Kode	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
23	JRPT	12	12	12	12	12	13	13	13	13
24	JSMR	13	14	14	14	14	17	15	15	15
25	JTPE	9	9	9	10	11	12	12	12	12
26	KLBF	14	14	14	14	14	14	15	15	15
27	LION	10	10	10	11	11	11	11	11	11
28	LMSH	9	8	9	10	8	9	10	11	10
29	LPKR	13	13	13	13	13	13	14	14	14
30	LSIP	13	13	14	14	14	14	15	14	14
31	MAPI	12	12	12	13	13	13	13	14	14
32	MICE	11	11	11	11	11	11	11	11	11
33	MLPL	13	13	13	13	13	10	10	12	14
34	MTDL	11	11	12	12	12	12	12	12	13
35	PANR	8	9	10	10	10	10	11	11	11
36	PLIN	13	13	12	13	13	12	12	13	11
37	RALS	13	13	13	13	13	13	13	13	13
38	RUIS	10	11	11	11	11	11	11	12	12
39	SCCO	12	11	11	11	10	11	12	12	12
40	SGRO	12	12	13	13	13	13	14	13	12
41	TCID	12	12	12	12	12	12	12	12	12
42	TKIM	13	12	13	14	14	13	14	14	13
43	TRST	11	11	11	12	12	12	12	11	11
44	UNIC	12	11	12	12	11	11	13	11	13
45	WIKA	12	12	12	13	13	13	13	14	14

Lampiran 2.9 *Debt*

No	Kode	2010	2011	2012	2013
1	ACES	0.03	0.04	0.05	0.05
2	ADHI	0.13	0.04	0.11	0.17
3	AMFG	0.09	0.08	0.07	0.09
4	AMRT	0.08	0.07	0.04	0.13
5	ANTM	0.01	0.24	0.19	0.24
6	ARNA	0.23	0.11	0.06	0.05
7	BMTR	0.11	0.15	0.16	0.19
8	BSDE	0.12	0.07	0.19	0.20
9	BWPT	0.34	0.46	0.58	0.57
10	CLPI	0.05	0.07	0.04	0.04
11	CPIN	0.09	0.12	0.16	0.22
12	CTRP	0.02	0.09	0.16	0.23
13	DLTA	0.04	0.04	0.04	0.04
14	FISH	0.00275	0.00215	0.00318	0.03605
15	FORU	0.04	0.03	0.04	0.04
16	GDYR	0.11	0.05	0.01	0.01
17	GGRM	0.03	0.03	0.03	0.02
18	GJTL	0.40	0.37	0.28	0.52
19	IKBI	0.16	0.03	0.03	0.04
20	INTP	0.06	0.05	0.00	0.03
21	JKON	0.02	0.02	0.03	0.03
22	JPFA	0.15	0.17	0.24	0.36
23	JRPT	0.06	0.08	0.08	0.07
24	JSMR	0.43	0.41	0.34	0.44
25	JTPE	0.09	0.05	0.54	0.58
26	KLBF	0.18	0.21	0.02	0.02
27	LION	0.05	0.05	0.04	0.04
28	LMSH	0.12	0.09	0.05	0.03
29	LPKR	0.31	0.36	0.40	0.39
30	LSIP	0.07	0.06	0.06	0.07
31	MAPI	0.20	0.08	0.19	0.18
32	MICE	0.05	0.09	0.08	0.05
33	MLPL	0.13	0.15	0.17	0.17
34	MTDL	0.14	0.12	0.05	0.05
35	PANR	0.22	0.18	0.37	0.40
36	PLIN	0.38	0.37	0.28	0.28
37	RALS	0.04	0.04	0.04	0.05
38	RUIS	0.64	0.37	0.28	0.29
39	SCCO	0.01	0.01	0.01	0.01
40	SGRO	0.09	0.12	0.18	0.25
41	TCID	0.04	0.05	0.05	0.05
42	TKIM	0.53	0.48	0.52	0.50
43	TRST	0.09	0.09	0.09	0.16
44	UNIC	0.16	0.10	0.06	0.06
45	WIKA	0.01	0.12	0.15	0.16

Lampiran 2.10 *Growth*

No	Kode	2010	2011	2012	2013
1	ACES	0.23435	0.21181	0.32041	0.29270
2	ADHI	(0.12466)	0.24053	0.28777	0.23487
3	AMFG	0.20293	0.13400	0.15789	0.13609
4	AMRT	0.49029	0.17641	0.49630	0.44043
5	ANTM	0.23061	0.24408	0.29651	0.10942
6	ARNA	0.06134	(0.04770)	0.12730	0.21111
7	BMTR	(0.03866)	0.01305	0.52299	0.05371
8	BSDE	0.25279	0.09343	0.31041	0.34705
9	BWPT	0.63578	0.35197	0.36889	0.26205
10	CLPI	0.25635	0.35796	0.17443	0.30514
11	CPIN	0.21851	0.35745	0.39561	0.27319
12	CTRP	0.04698	0.12847	0.37529	0.28986
13	DLTA	(0.06817)	(0.01752)	0.07059	0.16333
14	FISH	0.97676	0.83343	0.22844	0.05634
15	FORU	0.19861	(0.03630)	(0.03286)	0.02435
16	GDYR	0.01661	0.03468	0.01024	(0.07326)
17	GGRM	0.12892	0.27152	0.06193	0.22310
18	GJTL	0.16834	0.11402	0.11387	0.19277
19	IKBI	0.06917	0.01896	0.27497	0.17155
20	INTP	0.15589	0.18279	0.25364	0.16928
21	JKON	0.26924	0.14104	0.14777	0.33595
22	JPFA	0.14985	0.18434	0.32602	0.36095
23	JRPT	0.27470	0.23931	0.22374	0.23306
24	JSMR	0.17175	0.13086	0.15497	0.14595
25	JTPE	0.47487	0.31884	0.43296	0.28747
26	KLBF	0.08485	0.17662	0.13818	0.20143
27	LION	0.11989	0.20374	0.18501	0.15011
28	LMSH	0.07372	0.25344	0.31146	0.10230
29	LPKR	0.33211	0.13022	0.36202	0.25859
30	LSIP	0.14778	0.22124	0.11189	0.05602
31	MAPI	0.08614	0.20293	0.35677	0.30343
32	MICE	0.27643	0.16343	0.08490	0.33965
33	MLPL	0.18101	0.02126	(0.01582)	0.43775
34	MTDL	(0.10747)	0.34810	0.30456	0.38175
35	PANR	0.27285	0.23298	0.33978	0.25480
36	PLIN	(0.00029)	(0.04470)	(0.06676)	0.04469
37	RALS	0.08624	0.07833	0.08362	0.07492
38	RUIS	0.05457	0.65715	0.19338	0.08615
39	SCCO	0.11015	0.25743	0.02150	0.18502
40	SGRO	0.27149	0.18609	0.21304	0.09062
41	TCID	0.05290	0.07985	0.11558	0.16200
42	TKIM	(0.05955)	0.11370	0.11336	0.00440
43	TRST	0.05615	0.05070	0.02611	0.49028
44	UNIC	0.01491	0.11769	(0.05663)	0.37620
45	WIKA	0.10274	0.32399	0.31506	0.15073

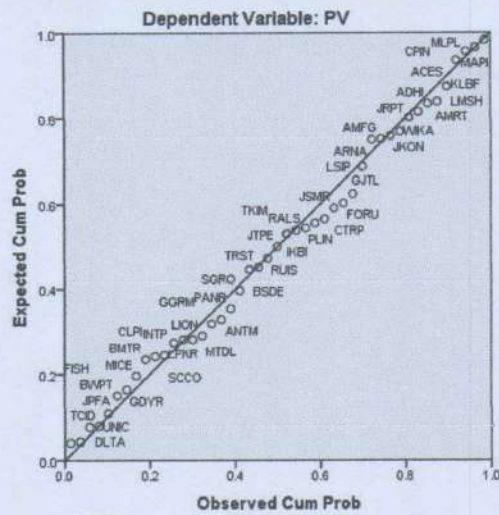
**LAMPIRAN 3
OUTPUT SPSS**

Lampiran 3.1 Output SPSS

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PV	45	.1981	1.0322	.511015	.2244067
DY	45	.61	17.55	4.1829	3.91056
DP	45	6.55	199.25	38.8518	31.85178
EV	45	.0970	2.4627	.763132	.4143236
Size	45	25	36	28.64	2.186
Debt	45	.0100	.5100	.147111	.1340899
Growth	45	.0000	.5237	.193193	.1063645
Valid N (listwise)	45				

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	.00027
Cases < Test Value	22
Cases >= Test Value	23
Total Cases	45
Number of Runs	25
Z	.305
Asymp. Sig. (2-tailed)	.760

a. Median

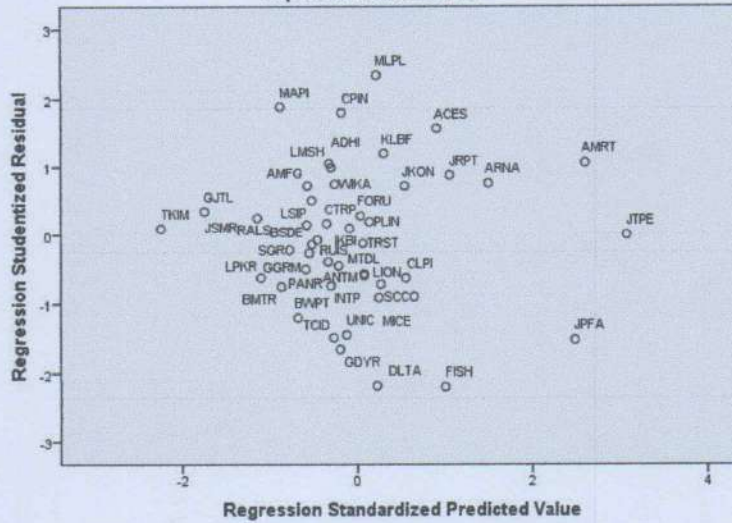
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.479	.401		1.195	.239		
	DY	.025	.008	.444	3.242	.002	.909	1.101
	DP	.001	.001	.138	.888	.380	.711	1.406
	EV	.051	.073	.095	.706	.484	.947	1.056
	Size	-.007	.014	-.070	-.520	.606	.943	1.061
	Debt	-.311	.221	-.186	-1.403	.169	.974	1.026
	Growth	.516	.326	.245	1.586	.121	.716	1.396

a. Dependent Variable: PV

Scatterplot

Dependent Variable: PV



Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.479	.401		1.195	.239
	DY	.025	.008	.444	3.242	.002
	DP	.001	.001	.138	.888	.380
	EV	.051	.073	.095	.706	.484
	Size	-.007	.014	-.070	-.520	.606
	Debt	-.311	.221	-.186	-1.403	.169
	Growth	.516	.326	.245	1.586	.121

a. Dependent Variable: PV

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Saya, (Aprilia Nuridawati, 041012354), menyatakan bahwa :

1. Skripsi saya ini adalah asli dan benar-benar hasil karya saya sendiri, dan bukan hasil karya orang lain dengan mengatasnamakan saya, serta bukan merupakan hasil peniruan atau penjiplakan (plagiarism) dari karya orang lain. Skripsi ini belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik baik di Universitas Airlangga, maupun diperguruan tinggi lainnya.
2. Dalam skripsi ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dengan disebutkan nama pengarang dan didaftarkan dalam daftar kepustakaan.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya tulis skripsi ini, serta sanksi-sanksi lainnya sesuai dengan norma dan peraturan yang berlaku di Universitas Airlangga.

Surabaya, 25 Juni 2015

Aprilia Nuridawati

NIM : 041012354

KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirobilalamin, Maturnuwun Gusti.

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Sang penguasa langit dan bumi, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul "**KEBIJAKAN DIVIDE TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM**". Skripsi ini disusun dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan program Sarjana (SI) pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Airlangga.

Segala upaya yang telah dilakukan tidak terlepas dari bimbingan, bantuan serta dorongan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis menyampaikan penghargaan dan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang membantu hingga terselesaikannya Skripsi ini, terutama disampaikan kepada yang terhormat :

1. Suami dan putraku tercinta, Arief Budi Santiko- Ghifari Ahsano Abhivandya. Terimakasih atas ketulusan cinta, kasih sayang, do'a, senyum, serta motivasi untuk penulis dalam menyelesaikan skripsi ini. *Mommy love you all.*
2. Ibu ku tersayang, Lestari. Terimakasih atas bantuannya terutama untuk mengurus Sano saat penulis sedang menyelesaikan skripsi ini. *Roobighfirli wal walidayya warhamhumma kama Rabbayani shoghiro.* Gusti ingkan mbales buk.

3. Papa dan mama tercinta, Bapak Mundri Prayito dan Ibu Sus Wahyuningsih yang selalu memberi doa'a, kasih sayang, motivasi dan membagi ilmunya dalam menghadapi kehidupan.
4. Adik-adikku tersayang, Septia Wardana, Dyah Octaviani, Fajar Binatoro Winasis, Bagoes Tyasto Anggoro yang sedang menapaki jalan meraih cita-citanya, aku yakin kalian memiliki potensi masing-masing dan akan mampu membahagiakan orang tua dengan cara kalian sendiri.
5. Sahabat terbaikku Raisa Jelita dan Kiki Chrastianita, kalian yang terbaik dan tetaplah menjadi yang terbaik. Terimakasih untuk rasa yang indah selama ini.
6. Drs. Ec. Imam Syafi'i, M.Si. selaku dosen pembimbing penulis yang selalu bersedia memberikan waktu, serta arahan dan pemikiran-pemikiran bagi penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
7. Bapak Prof. Dr. H. Muslich Anshori, SE., M.Sc., Ak. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga.
8. Bapak H. Sri Gunawan, DBA. selaku Ketua Departemen Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga.
9. Ibu Dra. Nuri Herachwati, M.Si., M.Sc., selaku Kaprodi S1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga Surabaya.
10. Segenap dosen pengajar, khusus nya dosen-dosen konsentrasi manajemen keuangan yang telah menularkan ilmu selama masa perkuliahan serta segenap civitas Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga Surabaya.

11. Sahabat-sahabat penulis selama studi, terimakasih telah menjadi salah satu yang terbaik, masa-masa itu akan selalu terkenang.
12. Seluruh pihak yang secara langsung maupun tidak langsung telah berjasa dalam penulisan skripsi ini, terimakasih yang tak terhingga untuk semua.

Semoga Skripsi ini bermanfaat bagi seluruh pembaca maupun untuk penelitian selanjutnya. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu dengan rendah hati penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun demi kelanjutan pembuatan penelitian ini.

Surabaya, 25 Juni 2015

Aprilia Nuridawati

ABSTRAC

This study aims to analyze the effect of dividend policy to share price volatility in non-finance companies listed on Indonesia Stock Exchange. The indicators of dividend policy are dividend yield (DY) and dividend payout ratio (DP). Other indicator also use in this study, where the factors guessed have any influence both on dividend policy and share price volatility. The indicator that are earning volatility, size, debt, and growth. Share price volatility in this study measured by Baskin method. Documentary data (secondary) from financial statements every companies is used in this study. This study's population is non-finance companies that listed on Indonesia Stock Exchange from 2005-2013. The sampling method used was purposive sampling, in which there are 45 companies included based on the criteria. Multiple regression is used as the method of analysis. The result in this study show that only dividend yield has a positive significant influence to the share price volatility.

Keywords : Dividend policy, dividend yield, dividend payout ratio, earning volatility, size, debt, growth, Baskin.

ABSTRAK

Penelitian ini memiliki tujuan menganalisa pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Indikator kebijakan dividen adalah *dividend yield* (DY) dan *dividend payout ratio* (DP). Indikator lain juga digunakan dalam analisis ini, dimana faktor tersebut diduga memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen dan volatilitas harga saham. Indikator tersebut meliputi volatilitas laba perusahaan, ukuran perusahaan, hutang, dan pertumbuhan perusahaan. Volatilitas harga saham dalam penelitian ini menggunakan metode Baskin. Data yang digunakan merupakan data skunder atau data dokumenter dari laporan keuangan dan *annual report* masing-masing perusahaan. Populasi penelitian ini meliputi perusahaan publik non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2013. Metode pengambilan sample yang digunakan adalah *purposive sampling*, dimana terdapat 45 perusahaan yang masuk dalam kriteria penelitian ini. Metode analisis yang digunakan adalah Regresi Linear Berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya variabel *dividend yield* yang memiliki pengaruh positif signifikan. Semakin tinggi *dividend yield* maka volatilitas harga saham juga meningkat, dan berlaku sebaliknya.

Kata kunci : kebijakan dividen, *dividend yield*, *dividend payout ratio*, laba perusahaan, ukuran perusahaan, hutang, pertumbuhan perusahaan, Baskin.

IR-PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

**KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP
VOLATILITAS HARGA SAHAM**

**DIAJUKAN UNTUK MEMENUHI SEBAGAI PERSYARATAN
DALAM MEMPEROLEH GELAR SARJANA EKONOMI
DEPARTEMEN MANAJEMEN
PROGRAM STUDI MANAJEMEN**



**DIAJUKAN OLEH :
APRILIA NURIDAWATI
041012354**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA
2015**

