

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM PADA SAHAM *BLUE CHIP* DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2014-2018

Arga Rizki Setiyanto^{1*}), Dharmayanti Pri Handini¹⁾, Mulyono¹⁾

¹⁾ Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Widyagama, Malang

*Email Korespondensi: argarizkiu6@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel kebijakan dividen terhadap variabel volatilitas harga saham pada saham *blue chip* di tahun 2014 – 2018. Penelitian ini merupakan penelitian asosiatif dengan jenis data kuantitatif. Populasi penelitian ini adalah saham *blue chip* pada BEI tahun 2014 - 2018. Pemilihan sampel berdasarkan metode *purposive sampling* dan diperoleh 18 saham *blue chip* sebagai sampel pada penelitian ini. Teknik *documenting* digunakan sebagai metode teknik pengumpulan data pada penelitian ini. Model regresi ditentukan menggunakan metode pemilihan model regresi berdasarkan uji *chow* dan uji *hausman* sehingga diperoleh model regresi berbentuk *fixed effect*. Penelitian ini memiliki hasil penelitian berupa pembuktian bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham pada saham *blue chip* tahun 2014 – 2018. Penelitian ini juga membuktikan bahwa variabel independen hanya mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 37,12% sedangkan sebesar 62,88% dipengaruhi oleh variabel di luar pada model penelitian ini.

Kata kunci: Kebijakan Dividen, *Dividend Yield*, *Dividend Payout Ratio*, Volatilitas Harga Saham.

ABSTRACT

This study aims to determine how much influence the dividend policy on the stock price volatility on blue-chip stocks in 2014-2018. This study is an associative study with quantitative data. The subjects in this study were blue-chip stocks on the Indonesia Stock Exchange from 2014 to 2018. This study uses 18 blue-chip stocks as samples determine by the purposive sampling method. The documenting technique was used as a method of data collection techniques in this study. The regression model in this research is a fixed-effect model determine by the Chow test and the Hausman test. This research result is proof that the dividend policy doesn't have a big impact on stock price volatility on blue-chip stocks in 2014 - 2018. This research also indicating that the independent variable is able to explain the dependent variable of 37.12%, while the remaining 62.88% is influenced by variables outside of this research model.

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

PENDAHULUAN

Setiap manusia menginginkan hidup yang lebih baik, yakni kenyamanan dan keamanan hidup hingga manusia menginginkan lebih yaitu memperoleh keuntungan sebanyak banyaknya hanya melakukan sedikit usaha. Dan manusia menemukan sebuah metode atau cara untuk memperoleh apa yang mereka inginkan yakni investasi. Investasi adalah kegiatan menanamkan sumber dana pada sebuah atau lebih obyek investasi yang bertujuan untuk memperoleh keuntungan yang lebih dari dana yang ditanamkan dengan sejumlah resiko investasi yang melekat pada obyek investasi tersebut [1].

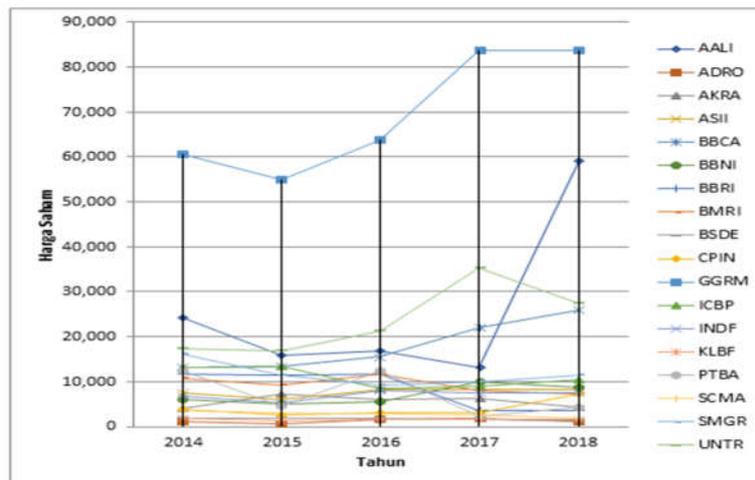
Salah satu bentuk investasi adalah investasi saham, saham memiliki dua macam keuntungan yang dikenal pada pasar masa kini yakni keuntungan dari *capital gain* yakni keuntungan yang diperoleh dari harga beda antara pembelian saham dan penjualan

saham, dan yang kedua adalah dividen. Dividen merupakan keuntungan yang diperoleh dari pemberian sebagian keuntungan yang diberikan oleh *emiten* pada investor yang telah diatur pada kebijakan dividen yang telah disepakati pada awal periode investasi [2].

Suwanhirunkul dan Masih (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan susunan dari rasio *dividend yield* dan rasio *dividend payout*. Rasio *dividend yield* merupakan rasio yang diberikan oleh emiten sebagai acuan investor total dividen yang investor dapat peroleh dari besarnya dana yang telah terinvestasikan. Sedangkan rasio *dividend payout* adalah total keuntungan bersih perusahaan teralokasikan untuk membagikan dana pada pemilik saham perusahaan [3].

Salah satu resiko pada investasi saham adalah perubahan harga saham tersebut. Apabila investor memperhatikan kebijakan dividen maka saham yang mampu memberikan rasio *dividend yield* dan rasio *dividend payout* besar akan cenderung diminati dan untuk emiten yang tidak mampu untuk meberikan rasio *dividend yield* dan rasio *dividend payout* yang besar maka cenderung harga sahamnya turun karena permintaan yang rendah. Perubahan harga saham atau yang lebih dikenal dengan volatilitas harga saham merupakan resiko yang melekat untuk setiap benda berharga [4].

Volatilitas harga saham merupakan besar beda perubahan yang terjadi pada harga saham. Menurut Guo (2002) jika volatilitas harga sebuah saham bertambah besar maka fluktuatif harga saham tersebut juga akan bertambah. Harga saham yang fluktuatif menunjukkan resiko tinggi pada saham tersebut namun juga memiliki tingkat keuntungan yang tinggi juga [4].



Gambar 1 Grafik Volatilitas Harga Saham Pada Saham Blue Chip
Sumber: data sekunder diolah peneliti (2020).

Pada Gambar 1 juga dapat dilihat sejumlah volatilitas harga saham yang terjadi pada beberapa saham *blue chip* yang berada pada BEI tahun 2014 hingga 2018. Harga saham ialah sebuah faktor penting dari sejumlah faktor penting yang diperhatikan oleh pihak emiten karena semakin tinggi harga saham pada saat penjualan dari pihak emiten dapat memperoleh dana yang lebih besar, yang menandakan semakin besar sumber dana yang diperoleh dan dimanfaatkan oleh pihak emiten dalam kegiatan operasional perusahaan. Di Bursa Efek Indonesia saham yang memiliki kemampuan tinggi dalam likuiditas perusahaan, asset publik yang besar dibanding dengan asset pribadi perusahaan, serta kinerja yang stabil secara keseluruhan, serta sudah lama saham beredar pada pasar saham, dan rutin membagikan dividen pada investornya. Menjadi saham *blue chip* merupakan sebuah kelebihan pada sebuah pasar modal bagi saham karena dengan memiliki sebutan saham *blue chip* akan dapat membantu dan memperoleh sejumlah sumber dana lebih dibanding dengan saham biasa.

Terdapat sejumlah faktor yang mempengaruhi perubahan yang terjadi pada harga sebuah saham menurut teori *Efficiency Market Hypothesis* dan Teori *The Dividend Irrelevant Theory* menyatakan bahwa setiap informasi mengenai sebuah saham yang terdapat pada sebuah pasar modal memiliki kemampuan atau pengaruh untuk menentukan harga saham tersebut tetapi informasi mengenai kebijakan dividen tidak mampu untuk mempengaruhi volatilitas harga saham [5][6]. Dan selanjutnya didukung oleh penelitian Husnan (1996) dalam Khurniaji (2013) yang menyatakan bahwa investor saham lebih menyukai memperoleh keuntungannya melalui *capital gain* yang mereka usahakan sendiri karena dividen yang dibagikan emiten bersifat tidak pasti dan sangat bergantung pada kondisi operasional perusahaan [7][8].

Sedangkan pada *Teori Bird In The Hand* setiap informasi mengenai saham pada sebuah pasar modal dapat mempengaruhi harga saham emiten tersebut pada sebuah pasar modal termasuk juga kebijakan dividen emiten tersebut [9]. Dan Gordon (1960) juga menyebutkan bahwa pada kondisi pasar kebijakan dividen sangat mempengaruhi harga saham sebuah emiten, Khurniaji (2013) juga menyatakan bahwa pada pasar lebih banyak investor saham yang menerapkan *Teori Bird In The Hand* daripada *Teori Dividend Irrelevant* serta Teori EMH dikarenakan Teori EMH dan *Teori Dividend Irrelevant* dirumuskan berdasarkan sebuah pasar modal yang ideal [8]. Sedangkan menurut penelitian terbaru yakni oleh beberapa peneliti menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu untuk mempengaruhi perbedaan perubahan harga saham dari satu periode ke periode selanjutnya [3][10][11][12][13]. Pada Negara Indonesia peneliti menjumpai beberapa penelitian yang meneliti pengaruh kebijakan dividen pada volatilitas harga saham seperti Khurniaji dan Oktaviani [8][14]. Kedua penelitian tersebut membuktikan kebijakan dividen sebuah perusahaan pada periode tersebut berpengaruh kuat dalam menentukan perubahan harga saham perusahaan yang terjadi pada periode tersebut.

Berdasarkan penjelasan secara teoritis dan empiris sebelumnya dapat dibentuk hipotesis pada penelitian ini yakni hipotesis pertama *dividend yield* sebagai kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hipotesis kedua yakni *dividend payout ratio* sebagai kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian yang dilakukan penulis adalah penelitian asosiatif, penelitian yang meneliti pengaruh hubungan antara kebijakan dividen yang diwakilkan dengan rasio *dividend yield* dan rasio *dividend payout* dengan perubahan harga saham dari satu periode ke periode selanjutnya atau lebih dikenal dengan volatilitas harga saham.

Obyek Penelitian

Penelitian ini memiliki objek penelitian ialah rasio *dividend yield*, rasio *dividend payout*, serta harga saham tertinggi dan terendah per-bulan (digunakan sebagai volatilitas harga saham).

Subyek Penelitian

Penelitian memiliki perseroan terbatas yang terbuka dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai saham *blue chip* pada tahun 2014-2018 sebagai subyek penelitian.

Populasi dan Sampel

Pada penelitian ini didapati populasi sebesar 90 data dari 18 saham *blue chip* BEI tahun 2014 – 2018. Kemudian menggunakan metode *purposive sampling* didapat sampel penelitian sebanyak 73 data dari 18 saham *blue chip* BEI tahun 2014 – 2018.

Analisis Data

Setelah dilakukan pengumpulan data maka pertama data tersebut akan dilakukan analisis statistik deskriptif dengan tujuan agar dapat tergambar data penelitian ini secara deskriptif. Kedua dilakukan uji stasioner yang bertujuan agar dapat membuktikan bahwa data penelitian (data panel) tidak terpengaruh periode data tersebut. Ketiga dilakukan uji asumsi klasik untuk membuktikan bahwa model penelitian yang digunakan dapat dipercaya. Keempat dilakukan uji pemilihan model melalui *software* komputer EViews10 yang memiliki tujuan yakni agar dapat menentukan *research model* (model penelitian) terbaik diantara *common effect model*(CEM), *fixed effect model*(FEM), serta *random effect model*(REM). Dan kelima peneliti melakukan Analisis statistik inferensial agar peneliti mengetahui hipotesis peneliti diterima atau ditolak berdasarkan hasil penelitian.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Subyek Penelitian

Saham *Blue Chip* merupakan saham dari emiten yang memiliki kapitalisasi yang besar, memiliki likuiditas yang besar, serta memiliki asset publik yang lebih besar dibandingkan dengan asset pribadinya, dan memiliki kinerja perusahaan yang baik dan sudah berada pada pasar modal tersebut pada jangka waktu yang tidak sebentar. Menurut Zaniarti et al. perilaku investor saham yang ada pada Bursa Efek Indonesia adalah membeli saham yang memiliki popularitas [15].

Deskripsi Variabel Penelitian

Berikut deskripsi variabel penelitian pada penelitian ini:

a. Variabel *Dividend Yield*

Rata-rata rasio *dividend yield* tertinggi yang dapat diberikan oleh 18 saham *blue chip* adalah sebesar 4,85% yakni oleh saham PTBA hal ini menandakan bahwa pada tahun 2014 – 2018 dari 18 saham *blue chip* yang paling mampu menjanjikan dividen saham yang paling besar adalah saham PTBA. Sedangkan untuk rata-rata saham rasio *dividend yield* terendah yang dapat diberikan adalah sebesar 0,43% oleh saham BSDE hal ini menandakan bahwa saham BSDE pada tahun 2014 - 2018 memiliki kinerja operasional yang kurang maksimal sehingga laba bersih yang dihasilkan juga tidak besar sehingga rasio *dividend yield* yang diberikan juga tidak besar. Dan untuk rata-rata rasio terbesar yang diberikan oleh 18 saham *blue chip* mulai dari tahun 2014 – 2018 adalah pada tahun 2017 dengan rasio *dividend yield* sebesar 3,13% hal ini menunjukkan bahwa 18 saham *blue chip* memperoleh laba bersih paling besar pada tahun 2017 yang dipengaruhi oleh kinerja operasional 18 saham *blue chip* paling baik pada tahun 2017. Sedangkan rata-rata rasio *dividend yield* yang diberikan 18 saham *blue chip* mulai dari tahun 2014 – 2018 adalah pada tahun 2018 yakni sebesar 0,52%. Menurut Asmara, pada tahun 2018 terjadi peristiwa penurunan nilai mata uang rupiah. Peristiwa pelemahan nilai mata uang rupiah dapat menjadi penyebab turunnya laba bersih yang dihasilkan oleh 18 saham *blue chip* pada tahun 2018 sehingga rasio *dividend yield* yang dapat diberikan juga tidak besar [16].

b. Variabel *Dividend Payout Ratio*

Rata-rata rasio *dividend payout* tertinggi yang diberikan diantara 18 saham *blue chip* pada tahun 2014 hingga 2018 adalah sebesar 98,6% oleh saham CPIN, hal ini menunjukkan bahwa saham CPIN mampu untuk menghasilkan laba yang besar dan bersedia untuk menyediakan laba yang besar khusus untuk dibagikan pada investor dari tahun 2014 hingga 2018 dibandingkan dengan 17 saham *blue chip* lainnya. Sedangkan untuk rata-rata rasio *dividend payout* terendah yang diberikan oleh 18 saham *blue chip* tahun 2014 hingga 2018 adalah sebesar 3,14% oleh saham BSDE, hal ini dapat menunjukkan saham BSDE kurang mampu atau kurang mau untuk menyediakan sejumlah laba untuk dibagikan kepada investor sahamnya dibanding dengan 17 saham *blue chip* lainnya. Dan total rata-rata rasio *dividend payout* tertinggi yang dihasilkan oleh 18 saham *blue chip* dari tahun 2014 – 2018

adalah pada tahun 2016 sebesar 54,88%. Hal ini menunjukkan bahwa 18 saham *blue chip* dapat menyediakan laba untuk dibagikan sebagai dividen adalah pada tahun 2016, hal tersebut menunjukkan laba bersih yang didapat oleh 18 saham *blue chip* pada tahun 2016 adalah laba bersih paling besar dari tahun 2014 hingga 2018. Sedangkan untuk rata-rata rasio *dividend payout* terendah yang diberikan oleh 18 saham dari tahun 2014 hingga 2018 adalah pada tahun 2018 yakni sebesar 8,9%. Hal ini dapat menunjukkan bahwa pada tahun 2018 ke-18 saham *blue chip* kurang mampu atau kurang mau untuk menyediakan laba bersih untuk dibagikan sebagai dividen pada tahun 2018. Menurut Asmara, terjadi peristiwa pelemahan nilai rupiah terendah sepanjang masa pada tahun 2018 [16] . Hal ini dapat menjadi faktor yang mendasari ke-18 saham *blue chip* enggan untuk menyediakan laba bersih yang besar untuk dibagikan sebagai dividen.

c. Variabel Volatilitas Harga Saham

Nilai rata-rata volatilitas harga saham tertinggi yang terjadi di 18 saham blue chip pada tahun 2014 hingga 2018 adalah saham PTBA yakni sebesar 11,87%. Hal ini menunjukkan bahwa selama tahun 2014 hingga 2018 saham PTBA menalami volatilitas harga saham yang sangat fluktuatif dibandingkan dengan 17 saham *blue chip* lainnya. Sedangkan rata-rata volatilitas harga saham terendah yang terjadi pada 18 saham *blue chip* dari tahun 2014 hingga 2018 terjadi pada BBKA yakni sebesar 2,32%, hal ini dapat menunjukkan bahwa saham BBKA lebih baik dalam menjaga harga sahamnya sehingga tidak terjadi volatilitas harga saham yang terjadi pada harga sahamnya dibanding dengan 17 saham *blue chip* lainnya. Dan rata-rata volatilitas harga saham tertinggi yang terjadi pada 18 saham *blue chip* selama tahun 2014 – 2018 adalah pada tahun 2017 yakni sebesar 5,17%, hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 2017 ke-18 saham *blue chip* sama-sama mengalami volatilitas harga saham yang tinggi dibanding dengan 4 periode lainnya. Sedangkan rata-rata volatilitas harga saham terendah yang terjadi 18 saham *blue chip* selama tahun 2014 – 2018 adalah pada tahun 2014 yakni sebesar 2,98%. Hal ini menandakan bahwa pada tahun 2014 ke-18 saham *blue chip* paling mampu mempertahankan harga saham dengan stabil, hal ini dapat dipengaruhi oleh peminat saham yang bertambah atau berkurang dengan jumlah yang tidak jauh beda pada tiap harinya.

Hasil Uji Stasioner

Pada penelitian ini dilakukan Uji Stasioner *Augmented Dickey Fuller* berikut hasil uji stasioner ADF:

Tabel 1 Hasil Uji Stasioner ADF

Nilai kritis	<i>Dividend Yield</i>	<i>Dividend Payout Ratio</i>	Volatilitas Harga Saham
1%	-3,52562	-3,52423	-3,52423
5%	-2,90295	-2,90236	-2,90236
10%	-2,5889	-2,58859	-2,58859
<i>t-Statistic</i>	-4,09307	-8,35937	-8,55948
<i>Observations</i>	73	73	73

Sumber: data sekunder diolah oleh peneliti (2020).

Dapat dilihat pada Tabel 1 menunjukkan bahwa hasil uji stasioner ADF pada data penelitian di setiap variabel penelitian menunjukkan nilai yang lebih kecil dari nilai kritisnya (*t-statistic* < nilai kritis), hal ini menunjukkan bahwa data penelitian bersifat stasioner atau tidak dipengaruhi periode data. Dan selanjutnya juga dilakukan Uji Stasioner *PhilipsPerron*, berikut hasil uji stasioner PP:

Tabel 2 Hasil Uji Stasioner PP

Nilai kritis	<i>Dividend Yield</i>	<i>Dividend Payout Ratio</i>	Volatilitas Harga Saham
1%	-3,52423	-3,52423	-3,52423
5%	-2,90236	-2,90236	-2,90236
10%	-2,58859	-2,58859	-2,58859
<i>t-Statistic</i>	-7,69737	-8,36629	-8,56582
<i>Observations</i>	73	73	73

Sumber: data sekunder diolah oleh peneliti (2020).

Pada Tabel 2 juga menunjukkan bahwa nilai *t-statistic* atau nilai hasil uji stasioner PP menunjukkan nilai yang lebih kecil dibanding dengan nilai kritisnya (*t-statistic* < nilai kritis), hal ini menunjukkan menurut hasil uji stasioner PP data penelitian bersifat stasioner. Jadi menurut uji stasioner ADF dan uji stasioner PP dapat disimpulkan bahwa data penelitian bersifat stasioner maka model penelitian dapat dipercaya dalam mendefinisikan variabel dependen.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Dilakukan sejumlah uji asumsi klasik yang bertujuan untuk menguji tingkat keakuratan model penelitian dalam mendefinisikan variabel dependen, berikut tabel hasil uji asumsi klasik:

Tabel 3 Hasil Uji Asumsi Klasik

	Koefisien	Probabilitas
<i>Jarque-Bera</i>	3,588468	0,166255
<i>Obs*R-squared</i>	4,846299	0,0886
Nilai Variansi DY	0,762287	
Nilai Variansi DPR	0,762287	
<i>Durbin-Watson</i>	1,858923	

Sumber: data sekunder diolah oleh peneliti (2020).

Pada Tabel 3 dapat dilihat nilai probabilitas *Jarque-Bera* yang di dapat dari uji normalitas yakni 0,166255 lebih dari nilai signifikansi penelitian yakni 5%. Yang memiliki makna bahwa data residual pada data penelitian sudah berdistribusi secara normal sehingga hasil dari model penelitian dapat dipercaya. Dan pada Tabel 3 diperoleh nilai variansi dividend yield (DY) dan nilai variansi dividend payout ratio (DPR) sebesar 0,762287 yakni kurang dari 0,9 yang menunjukkan bahwa data penelitian pada variabel independen tidak memiliki multikolinieritas sehingga hasil dari model penelitian dapat dipercaya [17].

Jika melihat pada Tabel 3 model penelitian menghasilkan nilai *Durbin-Watson* yakni 1,858923 yang mana jika melihat pada tabel DW akan diperoleh nilai dL serta dU yakni 1,5433 dan 1,6660. Sehingga dapat diperoleh kesimpulan $1,6660 < 1,858923 < (4 - 1,6660)$ yang mana memenuhi syarat bahwa data penelitian tidak bersifat autokorelasi jika analisis *Durbin-Watson* memperoleh kesimpulan $dU < DW < 4 - dU$ (Gujarati, 2009). Dan jika melihat Tabel 3 juga diperoleh nilai probabilitas *Obs*R-squared* yakni 0,0886 atau nilai probabilitas *Obs*R-squared* lebih besar dari nilai signifikansi penelitian yakni 5%. Sehingga dapat diperoleh kesimpulan bahwa model penelitian bersifat homokedastisitas dan hasil model penelitian dapat dipercaya. Jika melihat penjelasan sebelumnya dapat diperoleh satu kesimpulan yakni hasil uji asumsi klasik membuktikan model penelitian yang digunakan memenuhi syarat untuk mendefinisikan variabel dependen secara akurat dan hasil dari model penelitian dapat dipercaya.

Hasil Uji Pemilihan Model

Pada uji pemilihan model penelitian yang tepat dilakukan pengujian model menggunakan Uji *Chow* serta Uji *Hausman*, yakni:

Tabel 4 Hasil Uji Pemilihan Model

Pengujian	<i>Cross-section Chi-square (Chow) / Cross-section random (Hausman)</i>	Probabilitas
Uji <i>Chow</i>	29,497761	0,0302
Uji <i>Hausman</i>	0,454362	0,7968

Sumber: data sekunder diolah oleh peneliti (2020).

Pada Tabel 4 merupakan hasil dari pengujian pemilihan model regresi yang tepat diperoleh nilai probabilitas pada uji *chow* sebesar 0,0302 dimana lebih kecil dari nilai signifikansi yang berarti model regresi paling sesuai digunakan pada penelitian ini ialah *fixed effect*. Selanjutnya peneliti melakukan uji pemilihan model menggunakan uji *hausman* pada data penelitian dan diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,7968 yakni lebih besar daripada nilai signifikansi sehingga model regresi *fixed effect* adalah model regresi paling sesuai digunakan pada penelitian. Dikarenakan hasil uji *chow* serta uji *hausman* mengatakan model *fixed effect* adalah model regresi yang paling cocok untuk menjadi model regresi (penelitian).

Analisis Statistik Inferensial

Pada penelitian ini dilakukan Analisis Statistik Inferensial dengan tujuan memahami sejauh mana model penelitian mendefinisikan variabel dependen penelitian, berikut analisis statistik inferensial:

Tabel 5 Hasil Analisis Statistik Inferensial

<i>Fixed Effect</i>		
Variabel Independen	Koefisien	Probabilitas
Konstanta	0,038664	0,0000
DY	-0,454805	0,1752
DPR	0,015602	0,4550
<i>alpha</i>	5% (0,05)	
<i>R-squared</i>	0,371185	
<i>F-statistic</i>	1,460197	
Probabilitas <i>F-statistic</i>	0,14564	
Variabel Dependen: Volatilitas Harga Saham (SPV)		
Model Regresi: $SPV = 0,038664 - 0,454805 (DY) + 0,015602 (DPR)$		

Jika melihat Tabel 5 nilai *R-Squared* yakni sebesar 0,371185, hal tersebut menandakan variabel *dividend yield* (DY) dan variabel *dividend payout ratio* (DPR) dapat mempengaruhi sebesar 37,12% terhadap variabel volatilitas harga saham (SPV) sedangkan sisanya 62,88% dipengaruhi variabel lain diluar model penelitian.

Pada Tabel 5 koefisien hasil uji F pada penelitian ini adalah 1,460197 serta memiliki tingkat probabilitas yakni 0,145640 > 0,05. Hal tersebut menandakan secara bersama-sama *dividend yield* dan *dividend payout ratio* sebagai kebijakan dividen mampu untuk meningkatkan nilai volatilitas harga saham ketika *dividend yield* dan *dividend payout ratio* juga meningkat (berpengaruh positif).

Dan jika melihat pada Tabel 5 jumlah koefisien konstanta yang diperoleh adalah sebesar 0,038664 memiliki arti bahwa ketika nilai variabel terikat (independen) adalah 0 dapat menunjukkan nilai volatilitas harga saham yang dialami adalah sebesar 0,038664. Dan variabel *dividend yield* (DY) memiliki nilai koefisien yakni -0,454805 serta nilai probabilitas sebesar 0,1752 > 0,05. Hal tersebut menandakan variabel *dividend yield* (DY)

berpengaruh negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham (SPV). Hal tersebut diartikan jika variabel *dividend yield* (DY) mengalami peningkatan 1 satuan volatilitas harga saham (SPV) akan mengalami penurunan sejumlah 0,454805. Variabel *dividend payout ratio* (DPR) memiliki nilai koefisien sebesar 0,015602 dan nilai probabilitasnya yakni sebesar $0,4550 > 0,05$. Memiliki arti yakni jika pengaruh variabel *dividend payout ratio* (DPR) bersifat positif pada variabel volatilitas harga saham (SPV) dan tidak signifikan terhadap variabel volatilitas harga saham (SPV). Serta juga dapat disimpulkan jika variabel *dividend payout ratio* (DPR) mengalami peningkatan 1 satuan, maka volatilitas harga saham (SPV) juga akan mengalami peningkatan sebesar 0,15602.

Pengaruh Dividend Yield Terhadap Volatilitas Harga Saham

Pada hasil uji t melalui EViews10 yang dapat dilihat pada Tabel 5 menunjukkan *dividend yield* memiliki nilai koefisien sejumlah -0,454805 dan nilai probabilitasnya yakni $0,1752 > 0,05$. Memiliki arti di dalam statistik *dividend yield* memiliki pengaruh negatif yang memiliki makna jika *dividend yield* mengalami peningkatan nilai pada sebuah saham maka saham tersebut dapat mengalami penurunan nilai pada harga sahamnya. Dan juga diperoleh pemahaman bahwa *dividend yield* sebuah saham tidak memiliki pengaruh yang besar untuk menentukan atau mendefinisikan perubahan nilai volatilitas harga saham yang terjadi, hal ini ditunjukkan oleh nilai probabilitas yang diperoleh lebih tinggi dibanding dengan nilai tingkat *alpha* yakni 5% yang telah ditentukan pada awal penelitian ($0,1752 > 0,05$). Jika melihat pernyataan sebelumnya membuktikan secara empiris hipotesis (H1) yakni *dividend yield* berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham ditolak.

Jika melihat Teori *The Efficiency Market Hypothesis* (Hendriksen dan Breda, 2000) dan Teori *Dividend Irrelevant* (Miller dan Modigliani, 1961) yang menyatakan bahwa setiap informasi mengenai sebuah saham memiliki peran dalam perubahan harga saham tersebut. Jika melihat pernyataan sebelumnya dapat disimpulkan bahwa informasi mengenai *dividend yield* sebagai kebijakan dividen kurang mampu untuk mendefinisikan perubahan yang terjadi pada volatilitas harga saham *blue chip* pada BEI tahun 2014 – 2018. Hal ini juga mendukung pernyataan dari Zaniarti et al. (2017) yakni bahwa perilaku investor saham pada BEI adalah membeli saham yang memiliki popularitas pada sebuah pasar modal dibanding membeli sebuah saham dengan menggunakan metode analisis investasi seperti analisis fundamental. Dan juga jika melihat pada Teori *Tax Effect* (Litzenberger dan Ramaswamy, 1979) membuktikan semakin tinggi dividen maka pajak yang dikenakan juga akan semakin tinggi [18]. Hal ini dapat menjadi sebuah pertimbangan bagi investor saham BEI yakni keuntungan yang mereka terima dari dividen tidak dapat semaksimal keuntungan yang mereka peroleh dari *capital gain* oleh sebab itu investor saham BEI pada tahun 2014 – 2018 memilih tidak menghiraukan dividen dalam menentukan investasinya.

Pengaruh Dividend Payout Ratio Terhadap Volatilitas Harga Saham

Pada hasil uji t melalui program komputer EViews10 yang dapat dilihat pada Tabel 5 yakni pengaruh *dividend payout ratio* ialah 0,015602 dengan nilai probabilitas yakni sebesar $0,4550 > 0,05$ pada volatilitas harga saham. Jadi *dividend payout ratio* kurang mampu untuk mempengaruhi serta mendefinisikan perubahan nilai pada volatilitas harga sebuah saham yakni dibuktikan oleh nilai probabilitasnya $0,4550 > 0,05$. Selanjutnya *dividend payout ratio* terbukti memiliki nilai yang positif dalam mempengaruhi volatilitas harga saham yang menunjukkan bahwa jika ada peningkatan nilai *dividend payout ratio* menyebabkan nilai pada volatilitas harga saham juga akan mengalami peningkatan. Oleh sebab itu dapat disimpulkan secara empiris menunjukkan bahwa hipotesis (H2) yakni *dividend payout ratio* berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham ditolak.

Dan pada Teori *The Efficiency Market Hypothesis* (Hendriksen dan Breda, 2000) dan Teori *Dividend Irrelevant* (Miller dan Modigliani, 1961) menyatakan bahwa setiap informasi mengenai sebuah saham pada sebuah pasar modal mampu untuk mempengaruhi perubahan harga saham tersebut. Dari pernyataan tersebut serta hasil penelitian ini maka

dapat disimpulkan bahwa setiap informasi selain informasi mengenai *dividend payout ratio* (kebijakan dividen) mengenai sebuah saham pada sebuah pasar modal mampu mempengaruhi perubahan harga saham tersebut.

Jika melihat penelitian Zaniarti et al. (2017) yakni penelitian tersebut membuktikan perilaku investor saham BEI adalah perilaku investor saham yang membeli saham atau berinvestasi saham pada saham yang memiliki popularitas pada BEI. Pernyataan ini juga mendukung hasil penelitian ini karena jika investor saham BEI pada tahun 2014 – 2018 hanya membeli saham berdasarkan popularitas saham tersebut maka *dividend payout ratio* (kebijakan dividen) tidak dihiraukan investor saham BEI tahun 2014 – 2018 sebagai salah satu instrumen penentu investasi mereka dan volatilitas harga saham yang terjadi pada saham *blue chip* tahun 2014 – 2018 bukan dikarenakan ada perubahan yang terjadi pada *dividend payout ratio* (kebijakan dividen). Dan juga pada Teori *Tax Effect* (Litzenberger dan Ramaswamy, 1979) juga membuktikan yakni semakin tinggi dividen yang diterima maka semakin tinggi juga pajak atas dividen yang diterima. Pernyataan tersebut juga dapat menjadi salah satu penyebab investor saham *blue chip* BEI tahun 2014 – 2018 tidak menghiraukan dividen sebagai salah satu instrument investasi mereka, sehingga volatilitas harga saham *blue chip* tahun 2014 – 2018 besar didefinisikan oleh faktor lain selain *dividend payout ratio* (kebijakan dividen).

KESIMPULAN

Dari penjelasan sub-bab pembahasan diperoleh kesimpulan mengenai hasil penelitian ini, yakni kebijakan dividen (*dividend yield* dan *dividend payout ratio*) secara empiris kurang mampu untuk menjelaskan perubahan yang terjadi pada volatilitas harga saham pada 18 saham *blue chip* BEI tahun 2014 – 2018. Hal ini disebabkan sejumlah faktor diantaranya adalah perilaku investor saham *blue chip* BEI tahun 2014 – 2018 yang hanya membeli saham-saham yang memiliki popularitas atau membeli saham yang telah direkomendasikan para ahli dibanding membeli saham berdasarkan hasil analisis dividen pada saham tersebut. Dan juga keputusan investasi investor saham *blue chip* BEI tahun 2014 – 2018 juga dipengaruhi oleh pajak yang dikenakan pada dividen yang akan diterima sehingga investor saham *blue chip* BEI tahun 2014 – 2018 merasa keuntungan yang diperoleh melalui dividen kurang maksimal dan lebih memilih untuk menjual saham yang dimiliki untuk mendapat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan. Oleh karena itu masih ada faktor dan informasi selain kebijakan dividen yang lebih mampu untuk mendefinisikan perubahan nilai volatilitas harga saham yang terjadi pada saham *blue chip* BEI tahun 2014 – 2018 seperti ukuran perusahaan, volume perdagangan saham perusahaan, profitabilitas perusahaan, struktur modal perusahaan, dan rasio keuangan lainnya yang berperan sebagai instrumen investasi seperti rasio *dividend per share*, rasio *earning per share*, dan rasio *debt equity* dan masih banyak lagi.

UCAPAN TERIMAKASIH

Alhamdulillah segala puji bagi Allah SWT karena memberikan rahmat serta nikmatnya. Shalawat serta salam semoga terlimpah kepada Nabi Muhammad SAW sebagai utusan dan penyelamat kaumnya. *Alhamdulillah* penelitian saya bisa diselesaikan sesuai harapan saya. Penulisan ini bukan merupakan hasil tulisan dan jerih payah penulis sendiri, melainkan ada ikut campur tangan dan bantuan dari banyak pihak. Terimakasih pada Ibu Dharmayanti dan Bapak Mulyono sebagai dosen pembimbing saya dan telah dengan ikhlas membagikan sejumlah masukan kepada penulis dan karena itu penelitian ini dapat terselesaikan. Dan terimakasih pada seluruh dosen dan staff atas bantuan dan keterlibatannya dalam proses penyusunan penelitian saya. Serta terimakasih juga untuk kedua orang tua saya dan seluruh teman saya yang telah dengan ikhlas mendoakan keberhasilan penelitian saya hingga saat ini.

REFERENSI

- [1] Tandelilin, Eduardus. Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. Yogyakarta: BPFE, 2001.
- [2] Jones, Charles Parker. Investments Analysis and Management. New York: John Wiley and Sons, Inc, 2000.
- [3] Suwanhirunkul, Prachaya dan Masih, Mansur. Effect of dividend policy on stock price volatility in the Dow Jones U.S. index and the Dow Jones islamic U.S. index: evidences from GMM and quantile regression. Malaysia: International Centre for Education in Islamic Finance, 2018.
- [4] Guo, H. (2002). Stock Market Returns, Volatility and Future Output. Review of The Federal Reserve Bank of St. Louis (September/ October), 75-86.
- [5] Hendriksen, Eldon S. dan Breda, Michael F. Van, Teori Akunting, Terjemahan oleh Herman Wibowo. Jakarta: Interaksara, 2018.
- [6] Miller, M.H & Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth and Valuation of Shares. Journal of Business, 34(4), 411-433.
- [7] Husnan, Suad. (2001). Corporate Governance dan Keputusan Pendanaan: Perbandingan Kinerja Perusahaan dengan Pemegang Saham Pengendali Perusahaan Multinasional dan Bukan Multinasional. Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen, Ekonomi, Vol.1, No.1., 1-12.
- [8] Khurniaji, Andreas Widhi. Hubungan Kebijakan Dividen (Dividend Payout Ratio Dan Dividend Yield) Terhadap Volatilitas Harga Saham Di Perusahaan-Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Semarang: Universitas Diponegoro, 2013.
- [9] Gordon, M. J. (1960). Security and a Financial Theory of Investment. The Quarterly Journal of Economics, 74(3), 472-492.
- [10] Haque, Rumana. A. T. M. Jahiruddin, dan Mishu, Farhana, Dividend Policy and Share Price Volatility: A Study on Dhaka Stock Exchange. Bangladesh: Khulna University, 2018.
- [11] Nguyen, Thanh Hieu, dkk. Dividend policy and share price volatility: empirical evidence from Vietnam. Vietnam: National Economics University, 2019.
- [12] Islam, Kashif, Asghar, Nabila, dan Bilal, Ahmad Raza. (2019). An Analysis of Dividend Policy and Stock Price Variations in Pakistan. Pakistan Journal of Social Sciences, 39, 327-340.
- [13] Hoffman, J dan Marriott, N. Do Dividend Yields Affect a Stock Price's Volatility?. Swedia: Jönköping International Business School, 2019.
- [14] Oktaviani, Lidya dan Basana, Sautma Ronni. Analisa Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur 2009-2014). Surabaya: Universitas Kristen Petra, 2015.
- [15] Zaniarti, Sri. Ida, dan Novita Fransisca. Perilaku Investor Galeri Investasi Bei Dengan Ab Mitra Sinarmas Sekuritas Jawa Barat. Bandung: Universitas Kristen Maranatha, 2017.
- [16] Asmara, Chandra Gian. (2018). *2018, Tahun yang Juga Penuh Duka Bagi Rupiah*. [Online]. Tersedia pada: <https://www.cnbcindonesia.com/market/20181225074916-17-47835/2018-tahun-yang-juga-penuh-duka-bagi-rupiah> [5 September 2020].
- [17] Gujarati, D.N. & Porter, D.C., Basic Econometrics. Fifth Edition. New York: McGraw-Hill, 2009. pp. 99.
- [18] Litzenberger, R. H., & Ramaswamy, K. (1979). The effect of personal taxes and dividends on capital asset prices: Theory and empirical evidence. Journal of Financial Economics, 7(2), 163-195.