

**PENGARUH DIVIDEND POLICY TERHADAP SHARE PRICE  
VOLATILITY PADA PERUSAHAAN INDUSTRI KONSUMSI YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2010 – 2014**

**Nicolaus Christono Limanto**

Jurusan Manajemen / Fakultas Bisnis dan Ekonomika  
nicolauscl@gmail.com

**Abstrak** - Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji hubungan antara kebijakan dividen dan volatilitas harga saham dengan fokus pada perusahaan industri untuk konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Untuk tujuan ini, sampel 11 perusahaan yang membayar dividen selama 5 tahun berturut-turut dipilih dan hubungan antara volatilitas harga saham dengan dua pengukuran utama kebijakan dividen, dividen yield dan dividen payout diperiksa dengan menerapkan regresi berganda untuk jangka waktu 5 tahun dari tahun 2010 ke 2014. Model regresi utama diperluas dengan menambahkan variabel kontrol yaitu ukuran (size), volatilitas pendapatan (earnings volatility), utang jangka panjang (Long term debt), dan pertumbuhan asset (growth in assets). Hasil empiris dari penelitian ini menunjukkan hubungan negatif yang signifikan antara volatilitas harga saham dengan pengukuran utama kebijakan dividen yaitu rasio pembayaran dividen (dividend payout ratio). Selain itu, hubungan positif yang signifikan antara volatilitas harga saham dengan volatilitas pendapatan dan pertumbuhan asset juga ditemukan

**Kata kunci** : Dividend Policy, Share Price Volatility, Dividend Payout Ratio, Dividend Yield

**Abstract** -The purpose of this research was to examine the relationship between dividend policy and share price volatility with a focus on consumer product companies listed in Indonesian stock market. For this purpose, a sample of 11 companies that paying dividends for 5 years in a row were selected and the relationship between share price volatility with two main measurements of dividend policy, dividend yield and payout were examined by applying multiple regression for a period 5 years from 2010 to 2014. The primarily regression model was expanded by adding control variables including size, earning volatility, long term debt, and growth in assets. The empirical results of this study showed a significant negative relationship between share price volatility with main measurements of dividend policy which dividend payout ratio. More over a significant positive relationship between share price volatility with earnings volatility and growth in assets are found.

**Keywords** : Dividend Policy, Share Price Volatility, Dividend Payout Ratio, Dividend Yield

## **PENDAHULUAN**

Kebijakan dividend adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividend (dividend payout ratio) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Akan tetapi, dengan menahan laba saat ini dalam jumlah yang lebih besar dalam perusahaan juga berarti lebih sedikit uang yang akan tersedia bagi pembayaran dividend. Dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividend perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividend dengan penambahan laba ditahan perusahaan. Bagi investor yang melakukan investasi tentu yang menjadi pertimbangan adalah investor tentu lebih suka berinvestasi pada perusahaan yang mempunyai kebijakan dividend relatif stabil atau cenderung naik.

Isu – isu kebijakan dividen ada mulai dari *puzzle* dari Black (1976), sampai *dividend irrelevance* dari Miller and Modigliani (1961), sampai relevansinya oleh DeAngelo *et al.* (1996). Termasuk teori – teori lain yang menyangkut kebijakan dividen seperti stakeholder theory, pecking order theory, agency cost, *signaling theory*, bird in hand theory, dan *clientele effect*. Dan kemudian yang menjadi acuan dalam penelitian ini, Hussainey (2011), Hashemijoo (2012), Proffitt and Bacon (2013) yang menyatakan terdapat hubungan negatif antara *dividend payout* terhadap *price volatility*.

*Price volatility* sendiri merupakan risiko sistemik yang dihadapi oleh investor yang memiliki investasi saham biasa (Guo dalam Pratama, 2015). Adanya volatilitas akan menyebabkan resiko dan ketidakpastian yang dihadapi investor semakin besar sehingga minat investor untuk berinvestasi menjadi tidak stabil. Pasar yang mengalami volatilitas akan menyulitkan perusahaan untuk menaikkan modalnya di pasar modal (Kartika, 2010). Terjadinya volatilitas menunjukkan adanya kecenderungan perubahan harga saham. Bila rumor berdampak pada peningkatan volatilitas, maka harga saham cenderung mengalami perubahan. Jika terjadi perubahan harga, maka kemungkinan akan terjadi pergerakan harga saham yang membentuk pola tertentu tren harga saham (naik atau turun) (Rijanto, 2011). Oleh

karena itu, investor memerlukan informasi mengenai faktor apa saja yang mempengaruhi volatilitas harga saham.

Dalam penelitian ini akan dibahas bagaimana kebijakan dividen akan mempengaruhi volatilitas harga saham. Untuk investor yang bertujuan mendapatkan imbalan dividen, informasi tentang kebijakan dividen penting karena kebijakan dividen adalah salah satu faktor-faktor penentu keputusan apakah mereka akan menginvestasikan dana mereka atau tidak. Informasi tentang naik-turunnya dividen tunai yang dibagikan perusahaan merupakan salah satu informasi yang dipandang cukup penting, karena dalam informasi tersebut mengandung muatan informasi yang berkenaan dengan prospek keuntungan yang akan diperoleh suatu perusahaan di masa yang akan datang. Karena itu kebijakan dividen akan memberi pengaruh terhadap *share price volatility*. Dengan diketahuinya pengaruh kebijakan dividen terhadap *share price volatility* diharapkan akan mempermudah para investor untuk menentukan investasi yang tepat.

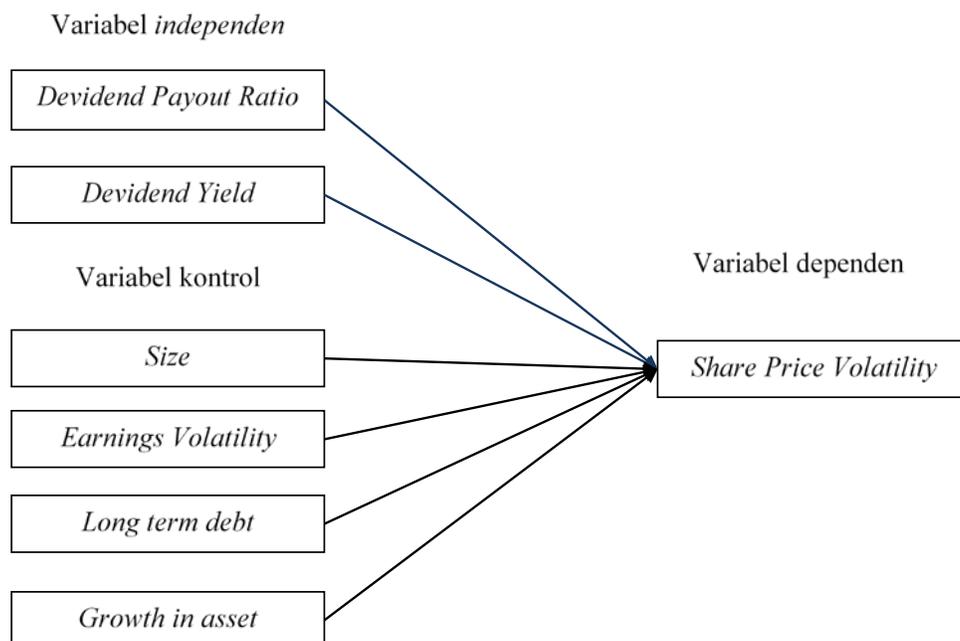
Penelitian terdahulu mengatakan bahwa kebijakan dividen yang diwakili oleh *dividend payout ratio* dan *dividend yield* memiliki hubungan negatif dengan *share price volatility*. Hasil dari penelitian terdahulu ini sesuai dengan ekspektasi yang ada. *Dividen payout ratio* maupun *dividend yield* yang semakin tinggi terjadi karena jumlah laba perusahaan yang semakin meningkat. Kemudian menurut teori *the bird in the hand* yang menjelaskan investor menghendaki pembayaran dividen yang tinggi dari keuntungan perusahaan karena dianggap dividen lebih aman dibandingkan dengan *capital gain*. Karena hal tersebut, semakin tinggi *dividend payout ratio* dan *dividend yield* maka akan berdampak pada harga saham yang akan semakin lebih tinggi. Disamping itu, pembagian dividen merupakan suatu pertanda bagi investor, dimana kenaikan *dividend payout ratio* dan *dividend yield* yang besar menandakan bahwa manajemen merasa optimis atas masa depan perusahaan dan volatilitas harga saham akan semakin stabil.

## **METODE PENELITIAN**

Hubungan yang terjadi antara kebijakan dividen yang diwakili oleh *dividend payout ratio* dan *dividend yield* dihitung menggunakan metode regresi linier berganda. Model regresi yang digunakan pada dasarnya mengkaitkan *share price volatility* dengan dua ukuran kebijakan dividen yaitu *dividend payout ratio* dan *dividend yield*. Sejalan dengan rekomendasi dari Baskin (1989) dalam Hussainey (2011), beberapa variabel kontrol dimasukkan untuk mengatasi masalah yang mungkin muncul karena hubungan yang dekat antara *dividend payout ratio* dan *dividend yield*. Variabel kontrol ini diantaranya adalah *Size*, *Earning Volatility*, *Long Term Debt*, dan *Growth in Asset*.

Model dari penelitian menggunakan data dari 5 t ahun periode dalam perusahaan industri konsumsi yang membagikan dividen 5 tahun secara berturut – turut sehingga didapat 11 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan objek penelitian.

Yang menjadi *Dependen Variable* adalah *Share Price Volatility* yang diregresikan dengan *Independen Variable* yaitu *dividend payout ratio* dan *dividend yield* dan juga variabel kontrol yaitu *Size*, *Earning Volatility*, *Long Term Debt*, dan *Growth in Asset*



**HASIL DAN PEMBAHASAN**

Tabel 1 Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		T	Sig	Ekspektasi Hipotesis
		B	Std. Error			
1	(constant)	0,488	0,270	1,807	0,077	
	<i>dividend payout ratio</i>	-0,192	0,087	-2,205	** 0,032	-
	<i>deviden yield</i>	0,546	1,048	0,521	0,605	-
	<i>Size</i>	0,009	0,010	0,827	0,412	-
	<i>earnings volatility</i>	0,096	0,051	1,861	* 0,069	+
	<i>long term debt</i>	-0,013	0,010	-1,295	0,201	+
	<i>growth in assets</i>	0,372	0,116	3,195	** 0,002	+

\* Sig  $\alpha = 10\%$  \*\* Sig  $\alpha = 5\%$  \*\*\* Sig  $\alpha = 1\%$  Sumber : data diolah

Berdasarkan sajian data dalam tabel di atas, maka dapat diketahui bahwa koefisien regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = 0,488 - 0,192 \text{ DPR} + 0,546 \text{ DY} + 0,009 \text{ Size} + 0,096 \text{ E.vol} - 0,013 \text{ LTD} + 0,372 \text{ GA} + E$$

Berdasarkan hasil penelitian di atas, maka dapat diketahui bahwa dalam penelitian ini terjadi dua arah hubungan. Pada hubungan yang pertama adalah searah yang terjadi pada variabel X4 , X5 , dan X6. sedangkan variabel lainnya yaitu X1 , X2 , X3 terjadi hubungan yang terbalik.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel dividend payout ratio memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap share price volatility. Hubungan negatif yang terjadi ini artinya bahwa apabila dividend payout ratio mengalami peningkatan maka share price volatility akan mengalami penurunan. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Baskin (1989) dalam Hussainey et.al (2011), Allen dan Rachim (1996) dalam Hussainey et.al (2011), dan Hussainey et.al (2011). Deviden payout ratio menggambarkan dividen yang dibayarkan relatif terhadap laba perusahaan (Keown 2005), sehingga perusahaan dengan dividen payout ratio yang semakin tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen juga semakin tinggi sebagai hasil dari jumlah laba perusahaan yang semakin

meningkat. Karena hal ini, peningkatan dividend payout ratio akan menyebabkan volatilitas harga saham akan lebih menurun.

Variabel independen kedua yaitu dividen yield berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap share price volatility. Hubungan positif yang ada antara dividen yield dan share price volatility menjelaskan bahwa apabila dividen yield mengalami peningkatan maka share price volatility akan mengalami peningkatan pula. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Baskin (1989) dalam Hussainey et.al (2011), Profilet dan Bacon (2013) Hashemijoo et.al (2012). Dimana penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif dividend yield dengan share price volatility. Namun dalam salah satu perhitungan dalam penelitian yang dilakukan Sadiq 2013, ditemukan hubungan yang positif antara dividend yield dengan earning volatility namun tidak signifikan dan juga hubungan yang positif pula antara dividend yield dengan price volatility. Hal ini menunjukkan perusahaan yang memiliki volatilitas dalam earning akan memberikan dividen sedikit lebih tinggi. Begitu juga dalam penelitian Rashid dan Rehman (2008) menemukan hubungan positif antara dividend yield dengan price volatility namun tidak signifikan di capital market of Dhaka Stock Exchange, menurutnya hasil yang tidak signifikan ini bisa terjadi sebagai akibat dari inefficient capital market of Bangladesh yang juga dapat terjadi di pasar saham di Indonesia.

Kemudian pada variabel kontrol yang pertama, size berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap share price volatility. Temuan dalam penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian dari Profilet dan Bacon (2013), serta penelitian dari Nazir et al (2010). Adanya hubungan positif ini menjelaskan bahwa semakin besarnya ukuran perusahaan, maka share price volatility akan semakin tinggi. Zakaria (2012) menemukan variabel size berpengaruh tidak signifikan terhadap share price volatility, hasil ini mendukung ar bitrage realization effect, duration effect, dan information effect di Pakistan (nishat, 2001), efek – efek diatas juga terjadi di Ghana (Asamoah, 2010). Perbedaan sistematik seperti pada kondisi pasar, struktur biaya, dan pembatasan peraturan bisa menyebabkan perbedaan dalam dividend policy dan juga hal ini mempunyai pengaruh terhadap price volatility. Kedua penelitian dari

Nishat 2001 dan Asamoah 2010 menunjukkan pengaruh size yang tidak signifikan terhadap price volatility dan objek kedua penelitian ini berada di emerging market dimana terdapat inefficiency capital market. Smitt dan Watts (1992) menjelaskan bahwa perusahaan dengan asset yang lebih besar memiliki tingkat rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi, namun menurut Gadhoun (2000) menunjukkan bahwa efisiensi sinyal dividen akan berkurang untuk perusahaan besar karena perusahaan besar mengeluarkan banyak informasi dibandingkan dengan perusahaan kecil. Oleh karena itu dimasukkannya factor size bisa dianggap sebagai variabel control sederhana dengan tidak ada harapan tanda tertentu (Kouki and Guizani, 2009). Jika dikaitkan dengan penelitian yang dilakukan, inefisiensi informasi yang dialami perusahaan - perusahaan besar akan menyebabkan price volatility juga akan meningkat.

Variabel kontrol berikutnya, earning volatility berpengaruh positif dan signifikan terhadap share price volatility. Temuan dalam penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hussainey (2011) yang menunjukkan bahwa Earning Volatility memiliki pengaruh yang positif terhadap Share Price Volatility. Hasil ini menunjukkan apabila nilai earning volatility tinggi, maka nilai dari Share Price Volatility akan tinggi pula. Uraian ini menjelaskan bahwa semakin besar laba yang dimiliki oleh perusahaan, maka kecenderungan harga saham mengalami perubahan adalah tinggi. Sehingga harga saham dapat lebih tidak stabil ketika laba perusahaan tergolong rendah. Menurut Hussainey 2011, semakin tinggi volatilitas pendapatan perusahaan maka akan semakin tinggi leverage menyebabkan semakin tinggi pula volatilitas harga saham.

Hasil penelitian ini juga menjelaskan bahwa long term debt berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap share price volatility. Temuan dalam penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hussainey (2011) yang menjelaskan bahwa Debt memiliki hubungan yang positif terhadap Price. Ezeljofor , Nwaolisa , Adigwe dan Chidiebere yang melakukan penelitian di Nigerian Stock Exchange menemukan hubungan yang tidak signifikan antara leverage dengan price volatility dan hasil ini mendukung arbitrage realization effect, duration effect dan

information effect di Pakistan dan juga di Ghana. Ketiga pengaruh diatas menunjukkan debt memiliki pengaruh tidak signifikan dengan share price volatility dan objek dari ketiga penelitian berada pada emerging market yang memiliki inefficiency capital market.

Variabel kontrol yang terakhir, menjelaskan bahwa growth in assets berpengaruh positif dan signifikan terhadap share price volatility. Temuan dalam penelitian ini didukung juga oleh penelitian yang dilakukan oleh Hussainey (2011) menjelaskan bahwa Growth memiliki hubungan yang positif terhadap Share Price Volatility. Sehingga semakin tinggi nilai Growth Perusahaan maka tingkat volatilitas harga saham akan semakin tinggi. Tingginya volatilitas ini akan menjadikan harga saham membentuk pola tertentu tren harga saham (naik atau turun) (Rijanto, 2011). Dalam penelitian Pandey 2011 terdapat penjelasan, perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang cepat bertambah, kemungkinan besar akan melakukan ekspansi terhadap fixed asset perusahaan. Dan menurut trade off theory, laba ditahan dari perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi, maka perusahaan akan menambah jumlah debt untuk mempertahankan target dari debt ratio. Sehingga semakin tinggi debt perusahaan maka akan semakin tinggi juga volatilitas harga saham perusahaan.

#### KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil uji hipotesis menggunakan uji t maka dapat diketahui bahwa variabel dividend payout ratio memiliki hubungan yang negatif signifikan terhadap variabel independen share price volatility sedangkan variabel dividend yield berpengaruh positif tidak signifikan, size berpengaruh positif tidak signifikan, earning volatility berpengaruh positif signifikan, long term debt berpengaruh negatif tidak signifikan, dan growth in assets berpengaruh positif signifikan.

Bagi perusahaan, khususnya pada perusahaan di sektor industri untuk konsumsi dapat melihat bagaimana pengaruh dari corporate action yang dalam hal ini adalah kebijakan dividen dan didukung variabel lain yang berhubungan dengan share price volatility, untuk melakukan evaluasi pada bagian mana dari perusahaan yang perlu

dilakukan peningkatan kinerja sehingga bisa memaksimalkan nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian, dividend payout ratio memiliki hubungan yang signifikan terhadap volatilitas harga saham perusahaan. Sehingga perusahaan bisa lebih siap dalam menentukan kebijakan dividen. Juga dalam memutuskan pendanaan long term debt perlu diperhitungkan dengan kemampuan perusahaan dalam melunasinya. Karena LTD juga memiliki dampak yang signifikan terhadap volatilitas harga saham. Begitu juga dengan variabel kontrol yang lain yang bisa mempengaruhi harga saham perusahaan. Bagi Investor, hasil penelitian ini bisa digunakan sebagai salah satu pertimbangan dalam memilih perusahaan yang akan dijadikan tempat untuk berinvestasi.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Alexander, Nico., Destriana., Nicken., 2013, Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 15, No. 2, Desember 2013, Hlm. 123-132.
- Astuti, A. dan Syahyunan, 2013, Pengaruh Variabel Keuangan dan Non-Keuangan Terhadap Underpricing Pada Saham Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia, *Skripsi*, Universitas Sumatera Utara.
- Dewi, Nurmila. 2010, Penentuan Kebijakan Dividen (Dividend Policy) Dalam Praktik Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Volume 7, No.1, Februari 2010. ISSN 1693-8852.
- Ezeljofor, R., Echekeba., Felix., Adigwe., Onyall, 2014, Relevance of Corporate Dividend Policy on the Shareholder's Wealth, *Scholars Journal of Economics, Business and Management*, 2014; 1(10):493-504.
- Fahme, Noverio, 2013, Investasi Swasta dan Investasi Pemerintah Pengaruhnya terhadap Kesempatan Kerja di Sulawesi Utara, *Jurnal Emba*, Vol.1 No.4 Desember 2013, Hal. 849-857.
- Febryana., 2013, Pengaruh Likuiditas Saham Terhadap Tingkat Underpricing Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Finesta*, Vol. 11, No. 2, 7-12.
- Hashemijoo, Mohammad., Ardekani., Aref., Younesi., Nejat, 2012, The Impact of Dividend Policy on Share Price Volatility in the Malaysian Stock Market, *Journal of Business Studies Quarterly*, Vol. 4, No. 1, pp. 111-129.
- Horne, VanJames., Wachowicz., John, 2007, *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*, Jakarta, Salemba Empat.
- Hussainey, Khaled., Mgbame., Chijoke., Mgbame., Aruoriwo, 2011, Dividend policy and share price volatility: UK evidence, *The Journal of Risk Finance*, Vol. 12 No. 1, 2011, pp. 57-68.
- Kartika, Andi., 2010, Volatilitas Harga Saham di Indonesia dan Malaysia, *Jurnal Aset*. Vol 12, No. 1., Maret 2010. Hal. 17-26. ISSN 1693-928X.
- Kenyoru, N. D., Kundu , Kibiwott., 2013, Dividend Policy and Share Price Volatility in Kenya, *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol.4, No.6.

- Keown, Arthur J., David., Jhin., William., Petty, 2005, *Basic Financial Management*, Eighth Edition, Prentice Hall international, Inc. New Jersey.
- Margaretha, Farah., Damayanti, 2008, Pengaruh Price Earnings Ratio, Dividend Yield dan Market To Book Ratio Terhadap Stock Return Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 10 No. 3 Hal. 14-160.
- Nazir, M.S., Abdullah, 2011, How Dividend Policy Affects Volatility of Stock Prices of Financial Sector Firms of Pakistan, *American Journal of Scientific Research*, Issue 61(2012), pp.132-139.
- Nishat, M., Chaudhary. 2001. Dividend Policy and Stock Price Volatility in Pakistan. *Disertation*, Pakistan Institute of Development Economics.
- Poniwatie, Asmie., 2012, Analisis Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Fluktuasi Harga Saham Perusahaan Makanan dan Minuman, *Jurnal NeOBis*, Volume 6 No. 1.
- Pratama, A. P., 2015, Pengaruh Dividend Yield dan Dividend Payout Ratio Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013, *Skripsi*, Universitas Brawijaya.
- Profflet, Kyle. A., Bacon, 2013, Dividend Policy and Stock Price Volatility in The U.S. Equity Capital Market, *Journal of Business and Behavioral Sciences*, Vol 25, No.2.
- Rashid, A., and Rahman, 2006, Dividend policy and stock price volatility: evidence from Bangladesh, *journal of applied business and economics*.
- Sadiq, Misbah., Shafiq., Muhammad, JA., Muhammad., Sayyad., Saif, 2013 , Stock Price Volatility in Relation to Dividend Policy; A Case Study of Karachi Stock Market. *Middle-East Journal of Scientific Research*, Vol 13, No. 3.
- Zakaria, Z., Jorlah., Abdul., 2012, The Impact of Dividend Policy on The Share Price Volatility : Malaysian Construction and Material Companies, *International Journal of Economics and Management Sciences*, Vol. 2, No. 5, 2012, pp. 01-08.