

**HUBUNGAN KEBIJAKAN DIVIDEN
(*DIVIDEND PAYOUT RATIO* DAN *DIVIDEND YIELD*) TERHADAP VOLATILITAS HARGA
SAHAM DI PERUSAHAAN-PERUSAHAAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

ANDREAS WIDHI KHURNIAJI
NIM. C2C009122

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2013**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Andreas Widhi Khurniaji
Nomor Induk Mahasiswa : C2C009122
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi

Judul Skripsi : **HUBUNGAN KEBIJAKAN DIVIDEND
(*DIVIDEND PAYOUT RATIO* DAN *DIVIDEND YIELD*) TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM DI PERUSAHAAN-PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Dosen Pembimbing : Surya Raharja, S.E.,M.Si.,Akt.

Semarang, 10 April 2013

Dosen Pembimbing,

(Surya Raharja, S.E.,M.Si.,Akt.)
NIP. 197605252006041002

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Andreas Widhi Khurniaji
Nomor Induk Mahasiswa : C2C009122
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi

Judul Skripsi : **HUBUNGAN KEBIJAKAN DIVIDEND
(*DIVIDEND PAYOUT RATIO* DAN *DIVIDEND YIELD*) TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM DI PERUSAHAAN-PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 30 April 2013

Tim Penguji

1. Surya Raharja, S.E.,M.Si,Akt. ()
2. Dr. Etna Nur Afri Yuyetta, S.E., M.Si, Akt. ()
3. Darsono, S.E., MBA, Akt. ()

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Andreas Widhi, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **HUBUNGAN KEBIJAKAN DIVIDEND (*DIVIDEND PAYOUT RATIO* DAN *DIVIDEND YIELD*) TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM DI PERUSAHAAN-PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 10 April 2013

Yang membuat pernyataan,

(Andreas Widhi Khurniaji)

NIM : C2C009122

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“ Kabeh iku cuma butuh niat lan usaha.

Sakluwihe, urusane Gusti..

Niat sek, usaha sek, ndonga sek, lagi oleh pasrah. Ojo mung pasrah tok..

Yen pasrah tok iku jenenge males.”

(Anonim)

Skripsi penulis persembahkan untuk :

- Sang pemberi hidup dan segalanya, Gusti Allah.
- Untuk Bapak Fransiskus Xaverius Bambang Rushadi dan Ibu Maria Theresia Sri Kusniati.
- Untuk Anastasia Mitha Kristinawati dan Amelia Nirha Khartikasari.
- Untuk Bapak Surya Raharja

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of dividend policy to share price volatility in non-finance companies listed on IDX in the period of 2009 to 2011. The indicators of dividend policy are dividend payout ratio (DPR) and dividend yield. Analysis in this study also uses the other factors guessed have any influences both on dividend policy and share price volatility, that are : size, earning volatility, leverage and growth. Share price volatility is measured by baskin method.

Documentary data (secunder) from financial statements and/or annual reports is used in this study. This study's population is non-finance companies that listed on IDX from 2009 to 2011 and had an IPO at least on 2004. The sampling method used was purposive sampling, in which there are 70 companies included based on the criterias. Multiple regression is used as the method of analysis.

The result of this study shows that only dividend yield has a significant influence to the share price volatility. The higher dividend yield, the less share price volatility, and in adverse. And the control variables that have a significant influence are earning volatility and growth. Both of them have positif influence.

Keywords : Dividend policy, dividend payout ratio, dividend yield, share price volatility, Baskin.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham di perusahaan-perusahaan *non finance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2009-2011. Indikator kebijakan dividen adalah *dividend payout ratio* (DPR) dan *dividend yield*. Analisis dalam penelitian ini juga melibatkan faktor-faktor lain yang diduga mempengaruhi baik kebijakan dividen maupun volatilitas harga saham, seperti : ukuran perusahaan, volatilitas laba perusahaan, tingkat hutang, dan tingkat pertumbuhan perusahaan. Volatilitas harga saham diukur dengan menggunakan metode Baskin.

Data dokumenter (sekunder) dari laporan keuangan dan/atau *annual report* digunakan dalam penelitian ini. Populasi penelitian ini meliputi perusahaan publik *non-finance* yang terdaftar di BEI dari tahun 2009-2011 dan IPO setidaknya dari tahun 2004. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yang mana terdapat 70 perusahaan yang masuk dalam kriteria penelitian ini. Metode analisis yang dilakukan dalam penelitian ini adalah regresi berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel yang memiliki pengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham hanyalah *dividend yield*. Semakin tinggi *dividend yield*, maka semakin rendah volatilitas harga saham, dan sebaliknya. Dan variabel kontrol yang berpengaruh signifikan adalah volatilitas laba perusahaan dan tingkat pertumbuhan perusahaan, keduanya berpengaruh positif.

Kata kunci : kebijakan dividen, *dividend payout ratio*, *dividend yield*, volatilitas harga saham, Baskin.

KATA PENGANTAR

Maturnuwun Gusti.

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Sang penguasa langit dan bumi, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“HUBUNGAN KEBIJAKAN DIVIDEND (*DIVIDEND PAYOUT RATIO* DAN *DIVIDEND YIELD*) TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM DI PERUSAHAAN-PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA”**. Skripsi ini disusun dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan program Sarjana (SI) pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

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. Bapak Fransiskus Xaverius Bambang Rushadi, Ibu Maria Theresia Sri Kusniati, Anastasia Mitha Kristinawati dan Amelia Nirha Khartikasari, dan Ibu Sri Handayani, selaku keluarga penulis.
2. Prof. Dr. H. M. Nasir, M.Si., Akt. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
3. Prof. Dr. H. Muchamad Syafruddin, M.Si., Akt. selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

4. Bapak Surya Raharja, S.E, M.Si, Akt. selaku dosen pembimbing yang telah banyak memberikan motivasi, arahan, dan bimbingan sehingga skripsi ini menjadi seperti ini.
5. Bapak Puji Harto, S.E, M.Si, Akt. dan Ibu Nur Cahyonowati, S.E, M.Si, Akt., selaku dosen penulis yang telah membantu dalam pemerolehan data dan konsultasi.
6. Drs. Sudarno M.Si., Akt., Ph.D., selaku dosen wali penulis.
7. Seluruh dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah membimbing dan memberikan ilmunya kepada penulis selama menempuh studi.
8. Seluruh karyawan dan staf Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah banyak membantu penulis selama bergabung bersama civitas akademika Universitas Diponegoro.
9. Armania Putri Wardhani, Nicolaus Gerry CH, Sigit Dwi Kurniawan, Mona Ajeng Puspaningrum, Tegar Satriyo Notoatmodjo, dan Fransiska Ema Diandra Adjanie, selaku teman spesial penulis.
10. Fauziah Nurul Fadhilla, Mayco Defrio, Anggi Noor Rahman, Candra Ash Shiddiq, Letsa Soraya, Martantya Maudry dan Tami, selaku pembantu langsung dalam pengerjaan skripsi ini.
11. Teman-teman dan pihak lain yang tidak dapat penulis sebutkan satu-persatu.

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.

Semarang, 26 Maret 2013

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SRIPSI.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK.....	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah.....	9
1.3. Tujuan Penelitian	10
1.4. Manfaat Penelitian	10
1.5. Sistematika Penulisan	11
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1. Telaah Pustaka	12
2.1.1. <i>Signalling Hypothesis (Dividend Signalling Theory)</i>	12
2.1.2. <i>Efficiency Market Hypothesis (EMH)</i>	15
2.1.2.1. <i>The Weak Form of the EMH</i>	16
2.1.2.2. <i>The Strong Form of the EMH</i>	16
2.1.2.3. <i>The Semistrong Form of the EMH</i>	17
2.1.3. Saham.....	17
2.1.3.1. Jenis Saham	18

1. Saham Biasa.....	18
a. Hak Kontrol.....	18
b. Hak menerima Pembagian Keuntungan	18
c. Hak <i>Preemptive</i>	19
2. Saham Preferen	19
a. Preferen terhadap dividen.....	20
b. Preferen pada waktu likuidasi	20
2.1.3.2. Nilai Saham	20
1. <i>Par Value</i> (Nilai Nominal).....	20
2. <i>Base Price</i> (Nilai/harga dasar)	21
3. <i>Market price</i> (Nilai/harga pasar).....	21
2.1.3.3. Volatilitas Harga Saham.....	22
1. <i>Future Volatility</i>	22
2. <i>Historical Volatility</i>	22
3. <i>Forecast Volatility</i>	23
4. <i>Implied Volatility</i>	23
5. <i>Seasonal Volatility</i>	23
2.1.4. Dividen.....	24
2.1.4.1. Bentuk Dividen.....	24
1. Dividen Tunai	24
2. Dividen Properti.....	25
3. Dividen Likuidasi.....	25
4. Dividen Saham.....	25
2.1.5. Kebijakan Dividen	26
2.1.5.1. Bentuk Kebijakan Dividen	26
1. <i>Stable and Occasionally Increasing Dividend</i> <i>per-share</i>	26
2. <i>Stable Dividen Per-Share</i>	27
3. <i>Stable Payout Ratio</i>	27
4. <i>Regular Dividend plus Extras</i>	27
5. <i>Fluctuating Dividend and Payout Ratio</i>	28

2.1.5.2. Indikator Kebijakan Dividen	28
1. Hasil Dividen (<i>Dividend Yield</i>)	28
2. Rasio Pembayaran Dividen (<i>Dividend Payout Ratio/DPR</i>)	28
2.2. Penelitian Terdahulu	29
2.3. Kerangka Pemikiran	31
2.4. Hipotesis	32
2.4.1. Pengaruh <i>Dividend Payout Ratio</i> terhadap <i>Share Price Volatility</i>	33
2.4.2. Pengaruh <i>Dividend Yield</i> terhadap <i>Share Price Volatility</i>	35

BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel.....	37
3.1.1. Variabel Dependen.....	37
3.1.2. Variabel Independen	38
3.1.3. Variabel Kontrol	40
3.2. Populasi dan Sampel Penelitian.....	44
3.3. Jenis dan Sumber Data.....	44
3.4. Metode Pengumpulan Data.....	45
3.5. Metode Analisis Data	46
3.5.1. Analisis Statistik Deskriptif	46
3.5.2. Pengujian Asumsi Klasik.....	46
a. Uji Normalitas	47
b. Uji Multikolinearitas	48
c. Uji Autokorelasi	48
d. Uji Heteroskedastisitas	50
3.5.3. Pengujian Hipotesis	52
a. Analisis Koefisien Determinasi (R^2)	53
b. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F).....	54
c. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t).....	54

BAB IV HASIL DAN ANALISIS

4.1. Deskripsi Objek Penelitian	56
4.2. Analisis Data.....	57
4.2.1. Analisis Statistik Deskriptif	58
4.2.2. Uji Asumsi Klasik.....	59
4.2.2.1. Uji Normalitas	59
4.2.2.2. Uji Multikolinearitas	62
4.2.2.3. Uji Autokorelasi	64
4.2.2.4. Uji Heteroskedastisitas	66
4.2.3. Pengujian Hipotesis	69
4.2.3.1. Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	70
4.2.3.2. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F).....	70
4.2.3.3. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik-T).....	71
4.3. Pembahasan	73
4.3.1. Analisis Pengaruh <i>Dividend Payout Ratio</i> terhadap <i>Share Price Volatility</i>	73
4.3.2. Analisis Pengaruh <i>Dividend Yield</i> terhadap <i>Share Price Volatility</i>	74
4.3.3. Analisis Pengaruh Variabel-Variabel Kontrol	75

BAB V PENUTUP

5.1. Kesimpulan	77
5.2. Keterbatasan Penelitian	79
5.3. Saran	79

DAFTAR PUSTAKA	81
----------------------	----

LAMPIRAN.....	85
---------------	----

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	29
Tabel 4.1 Sampel Penelitian.....	57
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif	58
Tabel 4.3 Uji Statistik Kolmogorov Smirnov	62
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinearitas - <i>Coefficient Correlations</i>	63
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas – <i>Tolerance-VIF</i>	63
Tabel 4.6 Hasil Uji Durbin-Watson	64
Tabel 4.7 Hasil Uji Langrange Multiplier (LM Test)	65
Tabel 4.8 Hasil Uji Run Test	66
Tabel 4.9 Hasil Uji Park.....	68
Tabel 4.10 Hasil Uji Glejser	69
Tabel 4.11 Uji Koefisien Determinasi	70
Tabel 4.12 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F).....	71
Tabel 4.13 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)	72

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	32
Gambar 4.1 Grafik Histogram	60
Gambar 4.2 Grafik P-Plot	61
Gambar 4.3 Grafik Plot.....	67

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A Hasil Uji Regresi.....	86
Lampiran B Daftar Sampel Penelitian	87

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber dana yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang (Tandelilin, 2001). Harapan keuntungan di masa yang akan datang merupakan kompensasi atas waktu dan resiko yang terkait dengan keuntungan yang diharapkan. Dalam konteks investasi saham, harapan keuntungan ini sering disebut *return* (Tandelilin, 2001). Menurut Jones (2000) *return* dapat berupa *yield (dividend)* dan *capital gain (loss)*. *Yield* adalah *cash flow* yang dibayarkan secara periodik kepada pemegang saham (dalam bentuk deviden), sedangkan *capital gain (loss)* adalah selisih antara harga saham pada saat pembelian dengan harga saham pada saat penjualan.

Baik investor pengharap imbalan *yield (dividen)* maupun *capital gain*, keduanya sama-sama membutuhkan informasi mengenai dividen. Bagi para investor pengharap 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 (*information content*) yang berkenaan dengan prospek keuntungan yang akan diperoleh suatu perusahaan di masa yang akan

datang (Prasetiono, 2000). Investor pengharap imbalan dividen 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.

Sedangkan bagi investor pengharap imbalan *capital gain*, jika disimpulkan berdasarkan teori *Efficiency Market Hyphotesis*, informasi tentang kebijakan dividen penting bagi mereka karena harga saham bereaksi terhadap informasi yang ada di pasar, salah satunya adalah informasi tentang pembagian dividen. Informasi tentang pembagian dividen dipercaya akan dapat mempengaruhi perilaku harga saham di bursa akibat dari aksi investor yang menginginkan keuntungan dari kejadian (*moment*) tersebut (Kaweny, 2007). Volatilitas harga saham adalah risiko sistemik yang dihadapi oleh investor yang memiliki investasi saham biasa (Guo, 2002). Investor pada dasarnya merupakan *risk averse*, dan volatilitas investasi mereka menjadi sesuatu yang penting bagi mereka karena merupakan ukuran tingkat risiko yang mereka hadapi.

Informasi mengenai dividen ditentukan oleh kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan keputusan tentang laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan oleh perusahaan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Sartono, 2001 : 281). Pada hakikatnya kebijakan dividen merupakan penentuan berapa banyak laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham

sebagai dividen, dan berapa banyak laba yang ditahan untuk reinvestasi (Husnan, 1998).

Kebijakan pembayaran dividen kas mempunyai arti penting bagi perusahaan. Kebijakan dividen kas sebuah perusahaan memiliki dampak penting bagi banyak pihak yang terlibat di masyarakat (Suharli, 2006). Banyak pertimbangan untuk mengambil suatu keputusan apakah pembagian dividen akan dilakukan atau tidak. Banyak implikasi yang ditimbulkan oleh kebijakan dividen ini, dan salah satunya adalah dampak ke harga saham. Pengumuman dividen merupakan salah satu informasi dalam pasar modal yang efisien. Informasi yang relevan ini dapat mempengaruhi harga sekuritas di pasar modal, seperti yang dinyatakan oleh Jogiyanto (2000), bahwa kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah dengan melihat hubungan antara informasi dengan harga. Wibowo dan Erkaningrum (2002) dalam Kaweny (2007) menyatakan bahwa sangat wajar jika manajer akan sangat berhati-hati dalam melakukan keputusan pendanaan terkait pembagian dividen kas karena kesalahan dalam pembuatan keputusan pendanaan akan memiliki implikasi pada menurunnya nilai perusahaan yang berarti menurunnya kemakmuran para pemegang saham.

Di satu sisi, perusahaan menyadari bahwa investor memperhatikan pengembalian dividen, dan bahwa tingkat risiko investasi mereka (saham) dapat mempengaruhi nilai saham perusahaan dalam jangka panjang. Selain itu, kenaikan dividen yang dibayarkan lebih tinggi dari yang diperkirakan merupakan isyarat bagi investor bahwa manajemen perusahaan memperkirakan laba di masa datang meningkat, hal ini akan menimbulkan reaksi positif sehingga harga saham naik.

Sebaliknya, penurunan dividen atau kenaikan dividen yang lebih kecil dari yang diperkirakan merupakan suatu isyarat bahwa manajemen meramalkan laba di masa yang akan datang rendah, hal ini akan menyebabkan reaksi negatif sehingga harga saham turun. Perubahan harga saham setelah pembagian dividen menunjukkan bahwa dividen mengandung informasi atau pengisyratan yang penting dalam pengumuman dividen tersebut (Brigham dan Houston, 1998).

Tetapi di sisi lain, pembagian dividen kepada pemegang saham akan menyebabkan posisi kas suatu perusahaan semakin berkurang, semakin besar nilai dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham maka semakin kecil posisi kas pada perusahaan tersebut. Hal ini juga mengakibatkan *leverage* (rasio antara hutang terhadap ekuitas) akan semakin besar. Dampak yang ditimbulkan oleh kebijakan dividen adalah bahwa kebijakan tersebut secara langsung akan berpengaruh negatif dengan *leverage* keuangan perusahaan (Pujiono, 2002). Artinya, *debt to equity ratio* (DER) akan meningkat sesuai dengan proporsi dividen yang akan dibagikan. Meningkatnya nilai *leverage* maka penilaian terhadap perusahaan menjadi buruk yang selanjutnya akan mempengaruhi harga saham di pasar. *Leverage* yang semakin besar akan memperbesar perubahan arus laba bersih perusahaan. *Leverage* akan menimbulkan beban bunga utang, jumlah bunga pinjaman yang dibayar mempengaruhi hubungan antara return atas jumlah aktiva setelah pajak dengan return atas modal sendiri.

Dampak lain yang timbul adalah para pelaku pasar akan berpikir negatif terhadap perusahaan. Pembagian dividen tunai kepada pemegang saham akan menyebabkan harga saham jatuh pada waktu *ex-dividend date* (Campbell and

Beranek's, 1995). Jagannathan dan Frank (1998) secara rinci menjelaskan bahwa suatu efek dari kekuatan *ex-dividend date* di Hongkong tidak disebabkan oleh pembebanan pajak yang berbeda pada dividen dan *capital gains*. Penjelasan lain didasarkan pada pedagang-pedagang jangka pendek yang mencoba mengambil keuntungan atas perbedaan perlakuan dividen dan *capital losses* atau penggunaan *dividend capture strategy* sebagaimana dilakukan oleh (Kalay 1992), (Lakonishok and Vermaelen 1986), (Karpoff and Walking 1998), dan (Michaely 1991). Hasil penelitian tersebut memberikan petunjuk eksplisit bahwa pembagian dividen akan berdampak terhadap pendanaan perusahaan, karena perusahaan mengeluarkan dana kas besar untuk pemegang saham.

Husnan (1996) menyatakan bahwa perusahaan lebih suka menahan keuntungan daripada membagikan dalam bentuk dividen sedangkan investor lebih suka pembayaran dividen saat ini daripada menundanya untuk direalisasikan dalam bentuk *capital gain*. Oleh karena adanya kepentingan yang kontradiktif antara pihak perusahaan dengan investor maka perusahaan harus dapat mengambil suatu kebijakan dividen yang membawa manfaat khususnya bagi peningkatan kemakmuran para pemegang saham.

Permasalahan mengenai kebijakan dividen merupakan masalah yang sudah lama diperdebatkan. Penelitian yang membahas hubungan langsung antara dividen dan harga saham telah banyak dilakukan, namun hasilnya masih ambigu (Jensen dan Smith, 1984). Dikutip dari Apriani (2005) dan Murhadi (2008), penelitian awal yang hasil penelitiannya menolak relevansi dividen antara lain : Miller dan Modigliani (1961), Black dan Scholes (1974), Litzenberger dan

Ramaswamy (1979), Miller dan Scholes (1978), Jose dan Stevens (1989). Sedangkan beberapa peneliti lainnya yang mendukung relevansi dividen yaitu : Long (1978), DeAngelo et al. (1996), Bajaj dan Vijh (1990), Sterk dan Vandenberg (1990) dan Amihud dan Li (2002). Asimetri informasi antara manajer (*agent*) dan pemegang saham (*owner*) dan ditambah dengan pemisahan kepemilikan dan kontrol, menjadi dasar alasan mengapa permasalahan mengenai kebijakan dividen menjadi sangat populer. Beberapa peneliti telah mengembangkan dan menguji berbagai model untuk menjelaskan perilaku dividen.

Penelitian Watts (1973) dan Gonedes (1978) dalam Mulyati (2003), yang meneliti mengenai dugaan bahwa pengumuman perubahan dividen mengandung informasi bagi pasar, tidak menemukan bukti bahwa pengumuman dividen mengandung informasi. Hal ini ditunjukkan dengan abnormal return yang diberikan kepada pasar tidak signifikan. Sedangkan penelitian terbaru yang dilakukan oleh Aharony dan Swary (1980), Woolrige (1982), Petit (1972), Asquith dan Mullins (1983), Eades, Hess dan Kim (1984) yang dikutip dari Mulyati (2003) mendukung bahwa pengumuman perubahan dividen yang dibayarkan mengandung informasi, hal ini ditunjukkan dengan adanya abnormal return yang signifikan.

Berikutnya adalah penelitian oleh Nishat dan Irfan (2008), Hussainey et al. (2011), Habib et al. (2012), Nazir et al. (2012), dan Hashemijoo et al. (2012) yang kelima-limanya meneliti mengenai hubungan antara kebijakan dividen dan volatilitas harga saham. Kelimanya menggunakan variabel (dependen,

independen, kontrol) dan metode yang sama. Perbedaannya hanyalah pada periode penelitian, negara tempat sampel diambil, dan sektor perusahaan dari sampel. Nishat dan Irfan (2008) dan Nazir et al (2012) menggunakan semua perusahaan dari berbagai sektor sebagai sampel, Hashemijoo et al (2012) hanya menggunakan perusahaan manufaktur, sedangkan Hussainey et al (2011) dan Habib et al (2012) hanya menggunakan perusahaan *non-finance*. Kelima penelitian tersebut memberikan hasil yang berbeda-beda. Nishat dan Irfan (2008) membuktikan bahwa baik *dividend payout ratio* dan *dividend yield* mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hussainey et al (2011), Nazir et al (2012) dan Hashemijoo et al (2012) membuktikan bahwa hanya *dividend yield* berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham, dengan arah negatif. Dan Habib et al (2012) membuktikan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi volatilitas harga saham.

Sedangkan di Indonesia, penulis belum menemukan penelitian yang mengenai hubungan volatilitas harga saham dengan kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* dan *dividend yield*. Tetapi penelitian serupa telah dilakukan beberapa kali.

Penelitian serupa pertama, dikutip dari Harahap (2012), adalah penelitian mengenai hubungan antara kebijakan dividen (diukur dari *dividen per share* (DPS) dan *earning per share* (EPS)) dengan perubahan harga saham, antara lain : Damayanti (2001), Nurmala (2006), Intan (2009) dan Arief (2010). Keempatnya pun memberikan hasil yang berbeda-beda. Penelitian oleh Damayanti (2001) dan Intan (2009) membuktikan bahwa hanya DPS mempunyai pengaruh signifikan

terhadap perubahan harga saham. Sedangkan penelitian oleh Nurmala (2006) dan Arief (2010) membuktikan bahwa baik DPS maupun EPS tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham.

Penelitian serupa kedua adalah penelitian tentang reaksi harga saham pada pengumuman pembagian dividen kas naik dan turun, antara lain : Sularso (2003) Apriani (2005), dan Siaputra dan Atmadja (2006). Pada intinya, ketiga penelitian di atas memberikan hasil yang senada, yaitu bahwa pengumuman pembagian dividen kas naik dan turun akan mempengaruhi harga saham secara signifikan.

Tidak ada penelitian di Indonesia yang menganalisis hubungan kebijakan dividen dengan volatilitas harga saham. Kebanyakan adalah hubungan kebijakan dividen dengan perubahan harga saham. Penelitian yang membahas volatilitas harga saham, yang penulis temukan adalah penelitian oleh Hugida (2011) yang berjudul “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham” yang menggunakan volatilitas harga saham sebagai variabel dependen; volume perdagangan, inflasi, nilai tukar, dan suku bunga sebagai variabel independen. Volatilitas harga saham diukur dengan menggunakan metode Parkinson (1980).

Berdasar uraian di atas, dengan adanya perbedaan hasil penelitian mengenai hubungan volatilitas harga saham dengan kebijakan dividen di negara-negara yang berbeda (Inggris, Pakistan dan Malaysia), dengan belum adanya penelitian di Indonesia yang menganalisis hubungan volatilitas harga saham dengan kebijakan dividen, dan dengan belum adanya penelitian yang menggunakan volatilitas harga saham sebagai variabel penelitian dengan pengukuran menggunakan metode Baskin (1989), maka penulis sangat tertarik

untuk melakukan penelitian yang menganalisis hubungan dan pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham (diukur dengan metode Baskin (1989)).

1.2 Rumusan Masalah

Informasi yang terdapat dalam kebijakan dividen (tentang besarnya dividen kas yang dibagikan perusahaan) merupakan salah satu informasi yang dipandang cukup penting bagi para investor, karena dalam informasi tersebut mengandung muatan informasi (*information content*) yang berkenaan dengan prospek keuntungan yang akan diperoleh suatu perusahaan di masa yang akan datang. Sementara penelitian mengenai pengaruh perubahan jumlah dividen kas terhadap harga saham masih memberikan hasil yang berlainan. Ada penelitian yang menyatakan bahwa perubahan pembayaran dividen mempunyai kandungan informasi sehingga mempengaruhi harga saham, tetapi ada juga penelitian yang menyatakan sebaliknya yaitu perubahan pembayaran dividen tidak mempunyai kandungan informasi.

Secara khusus, penelitian yang meneliti tentang hubungan kebijakan dividen yang diukur dari *dividend payout ratio* dan *dividend yield* terhadap volatilitas harga saham dengan metode regresi belum pernah penulis temukan di Indonesia. Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan dua ukuran, yaitu *dividend yield* dan *dividend payout ratio*, karena dua ukuran tersebut memiliki makna yang berbeda. *Dividend yield* menggambarkan seberapa besar *income return* yang akan didapatkan investor atas sejumlah uang yang mereka investasikan. Sedangkan *dividend payout ratio* menggambarkan seberapa besar

laba bersih perusahaan yang digunakan untuk membayar dividen ke investor. Berdasarkan uraian di atas, penulis merumuskan *research questions* sebagai berikut :

- 1.2.1 Apakah *dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh terhadap volatilitas harga saham (*share price volatility*) di perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- 1.2.2 Apakah *dividend yield* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham (*share price volatility*) di perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

- 1.3.1 Menganalisis pengaruh *dividend payout ratio* (DPR) terhadap volatilitas harga saham (*share price volatility*) di perusahaan-perusahaan jasa yang terdaftar di di Bursa Efek Indonesia.
- 1.3.2 Menganalisis pengaruh *dividend yield* terhadap volatilitas harga saham (*share price volatility*) di perusahaan-perusahaan jasa yang terdaftar di di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

- 1.4.1 Bagi investor dan calon investor, diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dan analisis dalam berinvestasi (investasi saham) di suatu perusahaan, khususnya analisis tentang dividen kas, baik itu investor

pengharap imbalan *capital gain* (jangka pendek) maupun dividen (jangka panjang).

- 1.4.2 1.4.3 Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan referensi dalam melakukan penelitian selanjutnya mengenai hubungan kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika dalam penelitian ini dibagi dalam 5 bab yaitu:

BAB I : PENDAHULUAN

Pada bab ini dijelaskan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini dijelaskan mengenai tinjauan pustaka sebagai dasar penelitian yang terdiri dari landasan teori, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran dan hipotesis penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Pada bab ini dijelaskan mengenai variabel yang digunakan dalam penelitian, pemilihan sampel, data yang diperlukan, sumber pengumpulan data, metode analisis, pengolahan data dan pengujian hipotesis.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini dijelaskan mengenai deskripsi obyek penelitian yang terdiri dari gambaran umum sampel dan hasil olah data serta pembahasan hasil penelitian.

BAB V : PENUTUP

Pada bab ini dijelaskan mengenai simpulan penelitian, keterbatasan serta saran bagi penelitian mendatang.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Telaah Pustaka

2.1.1 *Signalling Hypothesis (Dividend Signalling Theory)*

Dividend signaling theory diperkenalkan oleh Ross (1977) kemudian dikembangkan oleh Bhattacharya (1979), Miller dan Rock (1985) serta John dan William (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.

Dikatakan oleh Ross (1977), agar suatu isyarat bermanfaat harus memenuhi empat hal. Pertama, manajemen harus selalu mempunyai dorongan yang tepat untuk mengirimkan isyarat yang jujur, walaupun beritanya buruk. Kedua, isyarat dari suatu perusahaan yang sukses tidak mudah diterima oleh pesaingnya yang kurang sukses. Ketiga, 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 di masa yang

akan datang). Keempat, tidak ada cara menekan biaya yang lebih efektif dari pada pengiriman isyarat yang sama.

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 Mulyati (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 Mulyati (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.

2.1.2 *Efficiency Market Hypothesis (EMH)*

Sebuah teori investasi yang menyatakan bahwa dalam pasar efisien, harga saham akan selalu berkorelasi atau mencerminkan semua informasi yang ada di pasar. Hendriksen dan Breda (2000) lebih lanjut menjelaskan bahwa teori ini hanya berlaku jika :

1. Semua informasi yang tidak relevan tidak dihiraukan investor
2. Tidak ada biaya transaksi untuk memperdagangkan saham
3. Semua informasi yang ada bersifat *equal* (imbang, sama rata) untuk semua investor
4. Semua investor memiliki ekspektasi yang bersifat homogen (*homogenous expectations*).

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.

Menurut Hendriksen dan Breda (2000), ada teori EMH diklasifikasikan dalam tiga jenis, yaitu :

2.1.2.1 *The Weak Form of the EMH*

The Weak Form of the EMH menyatakan bahwa harga saham mencerminkan secara penuh informasi-informasi yang tercipta dari harga-harga historis saham.

Teori ini penting dalam dunia akuntansi karena teori ini secara tidak langsung memberitahu bahwa informasi baru akan terkandung secara cepat dan segera ke dalam harga saham. Jika informasi-informasi baru ini merupakan refleksi total dari harga saham dan hal ini terjadi secara berangsur-angsur dan terus-menerus, maka suatu harga saham akan menjadi indikasi yang sempurna akan besar dan arah pergerakan harga saham berikutnya. Teori ini sudah tidak relevan dengan akuntansi masa kini.

2.1.2.2 *The Strong Form of the EMH*

The Strong Form of the EMH menyatakan bahwa harga saham mencerminkan secara mutlak semua informasi-informasi yang relevan. Dalam kata lain, teori ini menyatakan bahwa harga saham mencerminkan secara mutlak informasi-informasi yang ada baik informasi yang hanya tersedia internal perusahaan maupun yang tersebar di pasar. Teori ini sulit dibuktikan kebenarannya karena beberapa alasan, diantaranya :

1. Adanya hukum yang melarang perdagangan saham menggunakan informasi internal
2. Informasi internal sangat sulit didapatkan oleh investor luar
3. Teori ini tidak menerangkan dengan jelas bagaimana informasi internal dapat tercermin secara mutlak ke dalam harga saham.

2.1.2.3 *The Semistrong Form of the EMH*

The Semistrong Form of the EMH pada intinya mengambil posisi di tengah-tengah dari *the weak* dan *the strong forms*. *The Semistrong Form of the EMH* menyatakan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia di pasar. Dalam kata lain, informasi internal tidak akan tercermin dalam harga saham. Teori ini adalah yang terbaik dibanding kedua jenis teori EMH lainnya.

2.1.3 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.

2.1.3.1 Jenis Saham

Selanjutnya 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.

2.1.3.2 Nilai Saham

Ang (1997) menyatakan bahwa 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*".

2.1.3.3 Volatilitas Harga Saham (*Stock Price Volatility*)

Menurut Schwert dan Smith (1992) terdapat lima jenis volatilitas dalam pasar keuangan, yaitu *future volatility*, *historical volatility*, *forecast volatility*, *implied volatility*, dan *seasonal volatility*.

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 (Parkinson, 1980) :

$$\sigma_{PV} = \sqrt{\frac{1}{n} \sum \ln\left(\frac{H_t}{L_t}\right)^2}$$

Keterangan :

σ PV : High-Low Volatility Estimator

ln : logaritma natural

n : jumlah observasi

Hi : Intraday High Price

Li : Intraday Low Price

2.1.4 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 merupakan arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham, sedangkan laba ditahan (*retained earnings*) merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan (Horne dan Wachowicz, 1998). Dividen kas adalah sumber dari aliran kas untuk pemegang saham yang memberikan informasi tentang kinerja perusahaan saat ini dan akan datang (Sundjaja dan Barlian 2003).

2.1.4.1 Bentuk Dividen

Ada beberapa bentuk pemberian dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham terdiri atas beberapa bentuk. menurut Fakhruddin (2008) adalah 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.

2.1.5 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan salah satu faktor penting yang harus diperhatikan oleh manajemen dalam mengelola perusahaan. Hal ini karena kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap banyak pihak, baik perusahaan yang dikelola itu sendiri, maupun pihak lain seperti pemegang saham dan kreditur. Bagi perusahaan, pembagian dividen akan mengurangi kas perusahaan sehingga dana yang tersedia untuk membiayai kegiatan operasi maupun investasi akan berkurang. Bagi pemegang saham, dividen merupakan satu bentuk pengembalian atas investasi mereka. Sedangkan bagi kreditur, pembagian dividen merupakan salah satu signal positif bahwa perusahaan mempunyai kemampuan untuk membayar bunga dan pokok pinjaman. Masyarakat umum juga memandang bahwa perusahaan yang mampu membayar dividen sebagai perusahaan yang memiliki kredibilitas.

2.1.5.1 Bentuk Kebijakan Dividen

Sedangkan menurut Ang (1997), ada beberapa pola pembayaran dividen yang dapat dipilih sebagai alternatif *dividend payout ratio* perusahaan, yaitu :

1. *Stable and Occasionally Increasing Dividend per-share*

Kebijakan ini menetapkan dividen per saham yang stabil, selama tidak ada peningkatan yang permanen dalam *earning power* dan kemampuan membayar dividen. Manajemen akan menaikkan dividen, jika ada keyakinan bahwa tingkat yang lebih tinggi tersebut dapat dipertahankan. Hal ini dilandasi adanya psikologi pemegang saham,

dimana bila dividen naik maka akan menaikkan juga harga saham dan sebaliknya.

2. *Stable Dividen Per-Share*

Dasar pemikirannya adalah bahwa pasar mungkin akan menilai suatu saham lebih tinggi bila dividen yang diharapkan tetap stabil daripada bila dividen berfluktuasi. Perusahaan yang memilih cara ini akan membayar dividen dalam jumlah yang tetap (*stable amount*) dari tahun ke tahun.

3. *Stable Payout Ratio*

Dalam pola pembayaran dividen ini, jumlah dividen dihitung berdasar suatu presentase tetap (*constant*) dari laba (*earnings*). Bila laba berfluktuasi, maka jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham pun akan ikut berfluktuasi.

4. *Regular Dividend plus Extras*

Dalam cara ini, dividen regular ditetapkan dalam jumlah yang diyakini oleh manajemen mampu dipertahankan di masa mendatang tanpa menghiraukan fluktuasi laba dan kebutuhan investasi modal. Bila tambahan kas tersedia, perusahaan memberikan dividen ekstra (bonus) kepada pemegang saham.

Pola ini mengakui bahwa dividen mempunyai kandungan informasi, sehingga dengan pemberian dividen ekstra dapat menarik minat pemodal yang pada akhirnya akan dapat meningkatkan harga saham.

5. *Fluctuating Dividend and Payout Ratio*

Dalam pola pembayaran ini besarnya *dividen dan payout ratio* disesuaikan dengan perubahan laba dan kebutuhan investasi modal perusahaan untuk setiap periode.

2.1.5.3 Indikator Kebijakan Dividen

Menurut Warsono (2003 : 275), 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 pengestimasi dividen untuk periode yang akan datang, sedangkan kebanyakan analis mengestimasi pertumbuhan dengan menggunakan laba ditahan lebih baik daripada dividen.

2.2 Penelitian Terdahulu

Dalam sub-bab ini akan dijelaskan mengenai penelitian-penelitian terdahulu mengenai *Dividend Policy* dan perubahan harga saham yang dilakukan peneliti-peneliti sebelumnya. Penelitian-penelitian terdahulu disajikan dalam tabel berikut :

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

Peneliti, Judul dan Tahun	Variabel	Hasil
Nishat, Mohammed Irfan, Chaudhary Mohammad (2008)	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>	Baik <i>dividend yield</i> maupun <i>payout ratio</i> , keduanya mempunyai dampak signifikan terhadap <i>share price volatility</i> . Kesignifikan-an hubungan tidak berubah banyak sebelum menggunakan variable kontrol maupun sesudah. Secara keseluruhan, variable <i>size</i> dan <i>leverage</i> mempunyai hubungan positif signifikan terhadap <i>stock price volatility</i> . Sedangkan <i>earning volatility</i> mempunyai hubungan negative signifikan.
Hussainey, Khaled Mgbame, Chijoke Oscar Chijoke-Mgbame, Aruoriwo M. (2011)	Variabel dependen: <i>Price Volatility</i> Variabel independen: <i>Dividend 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 regresi <i>multiple least square</i> ini menghasilkan hubungan negative signifikan <i>dividend payout ratio</i> terhadap volatilitas harga saham. Semakin tinggi <i>Payout ratio (DPR)</i> , semakin rendah volatilitas harga saham. DPR adalah determinan atau faktor utama yang mempengaruhi volatilitas harga saham.

<p>Nazir, Mian Sajid Abdullah Nawaz, Muhammad Musarrat (2012)</p>	<p>Variabel dependen: <i>Price Volatility</i></p> <p>Variabel independen: <i>Dividend yield, Payout ratio</i></p> <p>Variabel Kontrol : <i>Size (logarithm of average market value), Earnings volatility, Long-term debt (debt), Growth in assets (growth)</i></p>	<p>DPR mempunyai hubungan negatif signifikan dengan <i>Price Volatility</i>.</p> <p>Variabel kontrol <i>Earning Volatility</i> mempunyai hubungan positif signifikan dengan <i>Price Volatility</i>.</p> <p>Dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen adalah cara efektif untuk membentuk harga pasar saham di pasar saham Pakistan (Negara dengan ekonomi yang sedang berkembang).</p>
<p>Habib, Yasir Kiani, Zernigah Irshad Khan, Muhammad Arif (2012)</p>	<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, Long-term debt (debt), Growth in assets (growth)</i></p>	<p>Penelitian dengan alat analisis regresi <i>multiple least square</i> ini menghasilkan hubungan positif antara <i>dividend yield</i> dengan volatilitas harga saham, tetapi hubungan negatif antara DPR dengan volatilitas harga saham.</p> <p>Keduanya tidak signifikan.</p>
<p>Hashemijoo, Mohammad Ardekani, Aref Mahdavi Younesi, Nejat (2012)</p>	<p>Variabel dependen: <i>Price Volatility</i></p> <p>Variabel independen: <i>Dividend yield, Payout ratio</i></p> <p>Variabel Kontrol : <i>Size (average market value), Earnings volatility, Long-term debt (debt), Growth in assets (growth)</i></p>	<p>Hasil menunjukkan <i>significant negative relationship</i> antara <i>share price volatility</i> dengan <i>dividend yield</i>.</p> <p><i>Share price volatility</i> berhubungan negative signifikan dengan <i>size</i>.</p> <p><i>Dividend yield</i> and <i>size</i> mempunyai pengaruh terbesar terhadap <i>share price volatility</i>.</p> <p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa di Malaysia, volatilitas harga saham dapat manajer pengaruhi melalui kebijakan dividen.</p>

2.3 Kerangka Pemikiran

Hubungan logis antar variabel-variabel dalam penelitian ini akan dijelaskan dan divisualisasikan dalam sub-bab kerangka pemikiran ini. Pembahasan alasan dan penyajian gambar sebagai berikut.

Dalam melakukan investasi saham (saham biasa), investor pastilah mengharapkan imbalan, entah itu berupa *capital gain* (jangka pendek) maupun dividen (jangka panjang). Investor haruslah pandai dalam menginvestasikan dananya demi mendapatkan apa yang diharapkan. Oleh karena itulah informasi mengenai perusahaan-perusahaan yang akan ditanami dana (investasi) haruslah didapat sebanyak-banyaknya oleh investor, termasuk informasi mengenai dividen. Dan informasi mengenai dividen ini terdapat dalam kebijakan dividen.

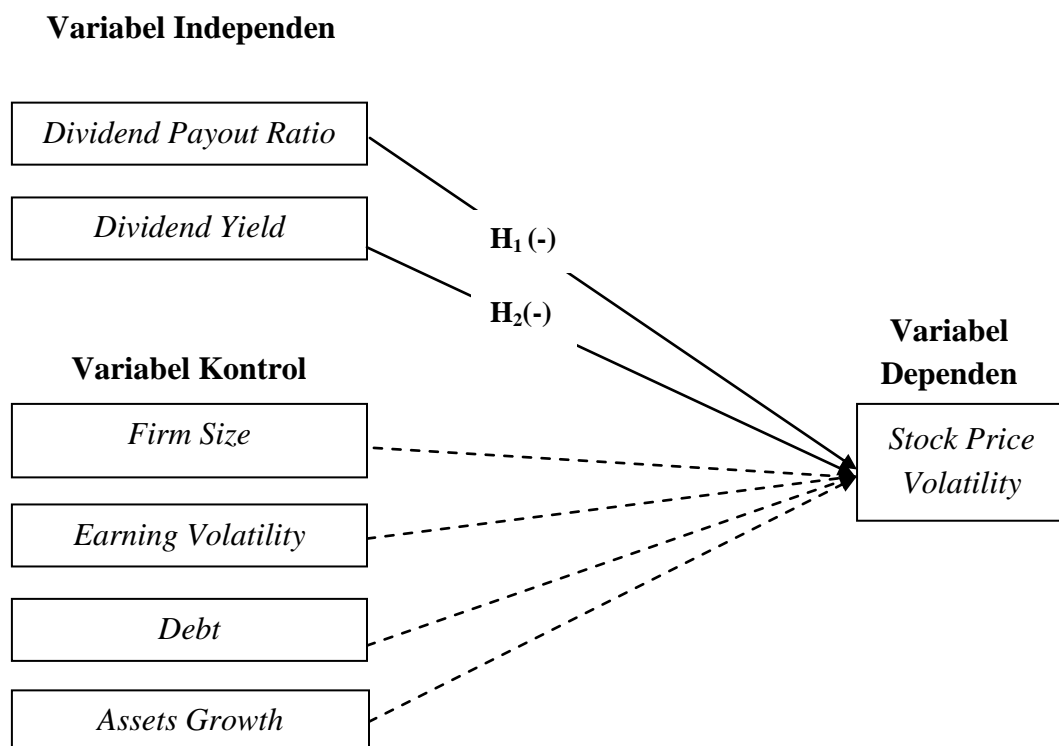
Bagi investor jangka panjang, informasi kebijakan dividen berguna untuk mengetahui sejarah pembayaran dividen tunai perusahaan emiten. Investor pengharap imbalan dividen umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena dengan stabilitas pembayaran dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan.

Bagi investor jangka pendek, pengharap imbalan *capital gain*, informasi kebijakan dividen berguna untuk meramalkan harga saham di masa mendatang. Dividen ini penting artinya bagi investor, karena hal itu 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 di atas, dapat dikatakan secara tidak langsung bahwa kebijakan dividen suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap harga sahamnya. Kebijakan dividen dapat mempengaruhi harga saham. Dalam penelitian ini kebijakan dividen diproyeksikan oleh kebijakan *dividend payout ratio (DPR)* dan *dividend yield*.

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



2.4 Hipotesis

Berdasarkan teori yang digunakan dan 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 : (i) *Dividend Payout Ratio* berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham, dan (ii) *Dividend Yield* berpengaruh negative terhadap volatilitas harga saham.

2.4.1 Pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap Volatilitas Harga Saham

Teori EMH khususnya *the semistrong form of the EMH* menyatakan bahwa harga saham akan selalu mencerminkan informasi yang ada di pasar, dan salah satunya adalah informasi mengenai kebijakan dividen. 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 yang dibayarkan digunakan oleh investor sebagai sinyal tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang. Hal ini disebabkan karena adanya *asymmetric information* antara manajer dengan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai indikator tentang prospek perusahaan. Dan kecenderungan untuk membagi dividen setiap tahunnya, baik itu dengan proporsi tetap, meningkat, maupun berubah-ubah, 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 kurang menguntungkan, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang negatif.

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 (Prasetiono, 2000), atau dalam kata lain, kestabilan pembagian dividen akan mengurangi risiko. 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. Lebih jauh Baskin (1989) mengemukakan bahwa tingginya pembayaran dividen menginterpretasikan bahwa perusahaan dalam keadaan yang baik dan stabil, sehingga menurunkan volatilitas harga saham perusahaan terkait.

Berdasar teori *signaling*, pernyataan-pernyataan pendukung di atas dan hasil penelitian dari Hussainey et al. (2011), Nazir et al. (2012), Habib et al. (2012), Nishat et al. (2012) dan Hashemijoo et al. (2012) yang menyatakan bahwa

dividend payout ratio berhubungan negatif signifikan dengan volatilitas harga saham, maka penulis merumuskan hipotesis pertama sebagai berikut :

H₁ : *Dividend Payout Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham

2.4.1 Pengaruh *Dividend Yield* terhadap Volatilitas Harga Saham

Tidak jauh berbeda dengan dasar dalam penentuan hipotesis terkait hubungan *dividend payout ratio* dengan volatilitas harga saham, hubungan *dividend yield* dengan volatilitas harga saham juga menggunakan dasar teori *signaling* yang dikemukakan Bhattacharya (1979) yang menyatakan bahwa informasi tentang perubahan yang dibayarkan digunakan oleh investor sebagai sinyal tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Perumusan hipotesis kedua ini juga menggunakan pernyataan Prasetiono (2000) mengenai preferensi investor akan pembayaran dividen yang stabil dan pernyataan Guo (2002) mengenai investor yang sifat dasarnya adalah *risk averse* sebagai dasar.

Dasar yang berbeda dengan perumusan hipotesis pertama adalah pendapat dari 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 pula

Berdasarkan *rate of return effect*, Baskin (1989) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai proporsi dividen tunai yang kecil akan dinilai sebagai perusahaan yang sedang tumbuh oleh investor, dan cenderung akan dinilai terlalu tinggi dibandingkan potensi aktual dari aset-asetnya dalam menghasilkan laba. Saat prediksi akan laba di masa yang akan datang (masa dimana perusahaan dianggap sedang bertumbuh) meleset terlalu tinggi (*over value*), maka perusahaan itu akan memiliki perubahan harga saham yang lebih sering terjadi karena efek spekulasi, atau dalam kata lain memiliki volatilitas harga saham yang lebih tinggi.

Lalu yang terakhir, berdasarkan *information effect*, Baskin (1989) menyatakan bahwa proporsi dividen tunai yang tinggi menjadi informasi mengenai kestabilan dari perusahaan adalah benar.

Berdasar teori *signaling*, pernyataan-pernyataan pendukung di atas dan hasil penelitian dari Nazir et al. (2012), Habib et al. (2012), Nishat et al. (2012) dan Hashemijoo et al. (2012) yang menyatakan bahwa *dividend yield* berhubungan negatif signifikan dengan volatilitas harga saham, maka penulis merumuskan hipotesis pertama sebagai berikut :

H₂ : *Dividend Yield* berpengaruh negatif signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham

BAB III

METODE PENELITIAN

Dalam bab ini akan dibahas mengenai bagaimana penelitian ini akan dilakukan. Oleh karena itu, akan dibahas mengenai definisi dan operasionalisasi variabel yang digunakan pada penelitian, populasi dan sampel data, metode pengumpulan data, dan metode analisis. Berikut penjelasan secara rinci.

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Variabel penelitian adalah karakteristik yang nilai datanya bervariasi dari satu pengukuran ke pengukuran berikut. Untuk menguji hipotesis yang diajukan, variabel yang diteliti dalam penelitian ini diklasifikasikan menjadi variabel dependen, variabel independen dan variabel kontrol.

3.1.1 Variabel Dependen

Variabel dependen atau variabel terikat adalah variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen atau variabel bebas (Sekaran, 2003). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Volatilitas Harga Saham (*Price Share Volatility*) yang dilambangkan dengan *PriceVol*.

PriceVol diukur dengan menggunakan metode yang sama dengan jurnal acuan, yaitu metode dari penelitian Baskin (1989). Satu variabel *PriceVol* dihitung dengan jumlah periode tahun (n) berjumlah enam (6) tahun, satu tahun *PriceVol* itu sendiri (tahun sampel) dan lima (5) tahun sebelumnya.

Cara menghitung *PriceVol* yaitu pertama menghitung selisih antara harga saham biasa tertinggi dan terendah lalu dibagi dengan rata-rata dari harga tertinggi dan terendah saham. Kemudian hasil pembagian tersebut dikuadratkan. Lalu dari hasil tersebut penulis bisa mendapatkan standard deviasi yang nantinya menjadi *PriceVol*. Metode ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Hussainey et al. (2011) yang mengacu pada metode yang digunakan oleh Baskin (1989) dan Allen dan Rachim (1996). Rumus Baskin (1989) ini jika dituliskan berbentuk sebagai berikut :

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

Dimana :

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

Hi = Harga Saham Biasa Tertinggi untuk tahun i

Li = Harga Saham Biasa Terendah untuk tahun i

n = jumlah tahun sampel data

Nilai i adalah dari 1 sampai n

3.1.2 Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang membantu menjelaskan varians dalam variabel terikat (Sekaran, 2003). Variabel independen dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Variabel ini dilambangkan dengan *Payout*. Variabel ini pada dasarnya mencerminkan seberapa besar laba bersih perusahaan yang digunakan untuk membayar dividen kepada investor, atau dalam kata lain, variabel ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memelihara level pembayaran dividen. Variabel ini membandingkan dividen dengan laba bersih perusahaan.

Variabel ini diukur dengan cara melakukan pembagian antara *dividend per share* (DPS) : yaitu jumlah dividen yang dibagikan ke pemegang saham (investor) per lembarnya, dengan *earning per share* (EPS) : yaitu jumlah laba bersih perusahaan per lembar saham. Jika dituliskan, maka rumusnya adalah sebagai berikut :

$$Payout = \frac{\text{Dividend Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

Metode ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Hussainey et al. (2011) yang mengacu pada metode yang digunakan oleh Baskin (1989) dan Allen dan Rachim (1996).

2. *Dividend Yield*

Variabel ini dilambangkan dengan *Yield*. Pada dasarnya variabel ini menggambarkan seberapa besar *income return* yang akan didapatkan oleh investor atas sejumlah uang yang mereka investasikan. Dalam kata lain, variabel ini merupakan ukuran *rate of return* atas suatu investasi saham yang diukur dari dividen tunai. Variabel ini membandingkan dividen per lembar saham dengan harga per lembar saham.

Variabel ini diukur dengan cara melakukan pembagian antara *dividend per share* (DPS) : yaitu jumlah dividen yang dibagikan ke pemegang saham (investor) per lembarnya, dengan harga saham biasa per lembarnya. Jika dituliskan, maka rumusnya adalah sebagai berikut.

$$Yield = \frac{Dividend\ Per\ Share\ (DPS)}{Share\ Price}$$

Metode ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Hussainey et al. (2011) yang mengacu pada metode yang digunakan oleh Baskin (1989) dan Allen dan Rachim (1996).

3.1.3 Variabel Kontrol

Variabel kontrol adalah variabel yang mengontrol hubungan variabel dependen dan variabel independen dan pasti berpengaruh terhadap variabel dependen. Penggunaan variabel kontrol ini sesuai dengan jurnal acuan penulis, sesuai juga dengan saran dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Baskin (1989).

Dalam Hashemijoo et al. (2012) menyebutkan bahwa dalam penelitian Baskin (1989), Baskin membuktikan bahwa volatilitas harga saham memiliki hubungan negatif dengan *dividend payout Ratio* maupun *dividend yield*. Sedangkan Allen dan Rachim (1996) menyebutkan bahwa volatilitas harga saham memiliki hubungan negatif signifikan dengan *dividend payout ratio*, tetapi berhubungan positif dengan *dividend yield*.

Dalam Hashemijoo et al. (2012) juga menyebutkan bahwa dalam penelitian Baskin (1989), Baskin menyebutkan bahwa ukuran perusahaan (*size*),

volatilitas laba perusahaan (*earning volatility*), tingkat hutang perusahaan (*leverage*), dan tingkat pertumbuhan perusahaan (*growth*) mempengaruhi volatilitas harga saham dan kebijakan dividen. Oleh karena itu dalam model regresi akan ditambahkan empat variabel mengacu pada Baskin (1989), yang juga diadopsi oleh Hussainey et al. (2011) dan Hashemijoo et al. (2012), yaitu : ukuran perusahaan, volatilitas laba perusahaan, tingkat hutang perusahaan, dan tingkat pertumbuhan perusahaan.

1. Ukuran Perusahaan (*Size*)

Size adalah ukuran besar-kecilnya perusahaan. Baskin (1989) dalam Hashemijoo et al. (2012) menyebutkan bahwa perusahaan yang memiliki lebih banyak investor akan lebih memilih untuk menggunakan dividen sebagai sinyal, jadi ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Selain itu, sangat mungkin bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi volatilitas harga saham, karena perusahaan kecil biasanya memiliki diversifikasi yang lebih kecil dalam hal aktivitas operasi maupun distribusi (Hashemijoo, 2012). Sangat mungkin jika perusahaan kecil memiliki akses yang lebih terbatas untuk menyampaikan informasi mengenai harga saham mereka kepada investor (Hashemijoo, 2012). Oleh karena itu, variabel ukuran perusahaan ditambahkan dalam model regresi sebagai variabel kontrol.

Variabel ukuran perusahaan ini dilambangkan dengan *Size*, diukur dengan cara mengalikan jumlah saham biasa beredar dengan harga per lembarnya, kemudian di Log. Metode ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh

Hussainey et al. (2011) dan Hashemijoo et al. (2012) yang mengacu pada metode yang digunakan oleh Baskin (1989) dan Allen dan Rachim (1996).

2. Volatilitas Laba Perusahaan (*Earning Price 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. Maka variabel kontrol ditambahkan variabel *Earning Price Volatility* ditambahkan sebagai variabel kontrol.

Variabel ini dilambangkan dengan *EarnVol* dan didapatkan dari log atas standar deviasi atas EBIT tahun tersebut (tahun sampel) dan lima EBIT dari tahun sebelumnya. Metode ini sesuai dengan jurnal acuan yang diadopsi dari penelitian Hussainey et al. (2011) yang mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Dichev and Tang (2009).

3. Tingkat Hutang Perusahaan

Tingkat hutang perusahaan berkaitan dengan solvabilitas. Solvabilitas 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. Lebih lagi Hashemijoo et al. (2012) menyebutkan bahwa terjadinya asimetri informasi antara manajemen dan investor sangat berkaitan dengan tingkat hutang dan kebijakan dividen. Oleh karena itu, variabel tingkat hutang perusahaan ditambahkan dalam model regresi sebagai variabel kontrol.

Variabel ini dilambangkan dengan *Debt*, diukur dengan rasio *debt to asset* (DAT). Jika dituliskan, rumus rasio ini yaitu :

$$Leverage = \frac{Total\ Long\ Debt}{Total\ Assets}$$

Metode ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Hussainey et al. (2011) dan Hashemijoo et al. (2012) yang mengacu pada metode yang digunakan oleh Baskin (1989) dan Allen dan Rachim (1996).

4. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*)

Growth merupakan ukuran perkembangan/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. Oleh karena itu, variabel tingkat pertumbuhan perusahaan ditambahkan dalam model regresi sebagai variabel kontrol.

Variabel ini dilambangkan dengan *Growth*, diukur dengan rasio perbandingan antara total asset di awal tahun dengan akhir tahun. Jika dituliskan maka rumusnya seperti berikut :

$$Growth = \frac{Total\ Assets\ in\ the\ beginning\ of\ year}{Total\ Assets\ in\ the\ ending\ of\ year}$$

Metode ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Hussainey et al. (2011) yang mengacu pada metode yang digunakan oleh Baskin (1989) dan Allen dan Rachim (1996).

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia kecuali perusahaan jasa keuangan (*finance*) pada tahun 2009-2011. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel dari populasi yang ada berdasarkan kriteria yang dikehendaki oleh peneliti. Metode ini dipilih dengan tujuan agar data yang diperoleh sesuai dengan tujuan penelitian dan juga agar hasil penelitian ini dapat dibandingkan dengan hasil penelitian sebelumnya karena penelitian sebelumnya menggunakan metode yang sama. 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 2009-31 Desember 2011.
2. Emiten merupakan perusahaan *non-finance*.
3. Emiten selalu membagikan dividen selama tiga tahun berturut-turut dari tahun 2010-2012.
4. Emiten memiliki catatan harga saham penutupan harian (*daily closing price*) dari saham biasa dari tahun 2004-2011.
5. Emiten yang IPO sejak tahun 2004 dan masih *listing* sampai tahun 2011.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang dipakai dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang bersumber dari dokumentasi perusahaan. Data sekunder merupakan data

yang diperoleh dari sumber yang sudah ada dan tidak perlu dicari sendiri oleh peneliti (Sekaran, 2003).

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan dari perusahaan *non-finance* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2004 sampai tahun 2011 dan membagi selalu dividen dari tahun 2009 sampai tahun 2011. Data mengenai perusahaan yang membagi dividen penulis peroleh dari website resmi BEI bernama www.ksei.co.id. Sedangkan data lainnya seperti harga saham harian tertinggi-terendah dan laporan keuangan dapat diperoleh di Pojok BEI Fakultas Ekonomika dan Bisnis atau di www.idx.co.id.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data merupakan suatu proses untuk mendapatkan data penelitian yang valid dan akurat dan dapat dipertanggungjawabkan. Data tersebut akan diolah menjadi informasi yang digunakan untuk menerima atau menolak hipotesis. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

a. Dokumentasi

Yaitu metode pengumpulan data yang berasal dari pencatatan sumber atau publikasi lain (Sugiyono, 2004). Metode dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan seluruh data sekunder berupa *annual report* perusahaan *non-finance*.

b. Studi Pustaka

Metode studi pustaka dilakukan dengan menggunakan berbagai literature yang berhubungan dengan penelitian ini

3.5 Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah regresi berganda (*multiple regression analysis*). Untuk menjamin keakuratan data, maka sebelum dilakukan analisis regresi untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini, dilakukan terlebih dahulu analisis statistik deskriptif. Selain itu, dilakukan pengujian kelayakan model regresi untuk menilai model regresi. Berikut ini penjelasan terperinci mengenai metode analisis yang dilakukan dalam penelitian ini :

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi masing-masing variabel yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, kurtosis, dan *skewness* (Ghozali, 2011). Standar deviasi, varian, maksimum, dan minimum menunjukkan hasil analisis terhadap dispersi variabel. Sedangkan *skewness* dan kurtosis menunjukkan bagaimana variabel terdistribusi. Varian dan standar deviasi menunjukkan penyimpangan variabel terhadap nilai rata-rata (Ghozali, 2011).

3.5.2 Pengujian Asumsi Klasik

Pada penelitian ini juga akan dilakukan pengujian penyimpangan asumsi klasik terhadap model regresi yang telah diolah yang 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* $\leq 0,10$, dan nilai VIF ≥ 10 .

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 tiga pengujian, yaitu :

1. Uji Durbin-Watson (DW test)

Pengujian 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 ($r \neq 0$)

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi menurut Ghozali (2005) adalah :

Hipotesis 0	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4-dl < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	<i>No decision</i>	$4-du \leq d \leq 4-dl$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Terima	$du < d < 4-du$

2. Uji Langrange Multiplier (*LM Test*)

Uji Langrange Multiplier terutama digunakan untuk sample besar di atas 100 observasi. Uji ini memang lebih tepat digunakan dibandingkan Uji Durbin-Watson terutama bila sample yang digunakan relative besar (Ghozali, 2011). Uji LM akan menghasilkan statistik Breusch-Godfrey,

yang dilakukan dengan meregress variabel pengganggu (residual) U_t .

Hipotesis yang akan diuji adalah :

H_0 : tidak ada autokorelasi

H_1 : ada autokorelasi

Dalam Ghozali (2011) disebutkan bahwa apabila hasil probabilitas uji-t dari variabel residual lag 2 (U_{t-2}) signifikan, maka H_0 ditolak, atau dalam kata lain ada autokorelasi dalam model regresi. Sebaliknya jika probabilitas tidak signifikan, maka H_0 diterima.

3. Uji *Run Test*

dapat digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi. Apabila antar residual tidak terdapat hubungan korelasi, maka dapat dikatakan bahwa residual adalah acak atau random. Kriteria pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut :

H_0 : residual *random* (acak)

H_1 : residual tidak *random*

Jika probabilitas dari *asymptotic-significance* signifikan pada 0.05 yang berarti H_0 ditolak, dapat disimpulkan bahwa residual tidak random atau terjadi autokorelasi antar nilai residual (Ghozali, 2011).

d. Uji Heteroskedastisitas

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

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

Uji heteroskedastisitas yang akan dilakukan dalam penelitian ini menggunakan tiga cara, yaitu :

1. Analisis 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).

2. Uji Park

Uji Park adalah metode untuk menguji ada-tidaknya heteroskedastisitas dengan menggunakan *variance* (s^2) (Ghozali, 2011). Persamaan dari metode ini yaitu :

$$\text{Ln}U^2_i = \alpha + \beta \text{Ln}X_i + v_i$$

Apabila koefisien parameter beta dari persamaan regresi tersebut signifikan secara statistik, hal ini menunjukkan bahwa dalam data model empiris terdapat heteroskedastisitas, dan sebaliknya (Ghozali, 2011).

3. Uji Gtejser

Uji glejser adalah metode untuk menguji ada-tidaknya heteroskedastisitas dengan cara meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen dengan persamaan regresi :

$$|U_t| = \alpha + \beta X_t + v_t$$

Jika variabel independen sigifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2011).

3.5.3 Pengujian Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan metode *multilple regression analysis* (analisis regresi berganda). Regresi digunakan dalam penelitian ini karena tujuan penelitian ini adalah untuk menguji kekuatan hubungan dan menentukan arah hubungan antara dua variabel atau lebih (Ghozali, 2011).

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *share price volatility*. Sedangkan variabel independen yang digunakan yaitu *dividend payout ratio* dan *dividend yield*. Variabel terikat berjumlah satu variabel dan berupa variabel metrik, sedangkan variabel independen keduanya adalah variabel metrik. Untuk satu variabel terikat-metrik dengan lebih dari satu variabel bebas-metrik, metode analisis regresi berganda dapat digunakan (Ghozali, 2011).

Volatilitas harga saham diregres dengan dua variabel independen, ditambah dengan variabel-variabel kontrol, yaitu : ukuran perusahaan, volatilitas laba perusahaan, tingkat hutang perusahaan, dan tingkat pertumbuhan perusahaan. Jadi, model regresi yang kedua adalah sebagai berikut:

$$P-Vol = \alpha_0 + \alpha_1 Payout + \alpha_2 Yield + \alpha_3 Size + \alpha_4 EarnVol + \alpha_5 Lev + \alpha_6 Growth + e$$

Dimana :

P-Vol = Volatilitas harga saham

Payout = *Dividend payout ratio*

Yield = *Dividend yield*

Size = Ukuran perusahaan

EarnVol = Volatilitas Laba

Lev = Tingkat hutang perusahaan

Growth = Tingkat pertumbuhna perusahaan

Uji hipotesis yang penulis lakukan yaitu :

a. Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-

variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Secara umum, koefisien determinasi untuk data *cross section* relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan. Sedangkan untuk data *time series* biasanya memiliki nilai koefisien determinasi yang tinggi. Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan *Adjusted R²* pada saat mengevaluasi mana model regresi yang terbaik. Kenyataannya, nilai *Adjusted R²* dapat bernilai negatif walaupun yang dikehendaki bernilai positif. Jika dalam uji empiris terdapat nilai *Adjusted R²* negatif, maka nilai *Adjusted R²* dianggap bernilai nol (Ghozali, 2011).

b. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi memiliki pengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011). Apabila nilai probabilitas signifikansi < 0.05 , maka variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen.

c. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t dimaksudkan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011). Selain untuk uji pengaruh, uji ini juga dapat digunakan untuk mengetahui tanda koefisien regresi masing-masing variabel bebas sehingga dapat ditentukan arah pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Apabila nilai probabilitas signifikansi < 0.05 , maka suatu variabel independen merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.