

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2014-2018

THE EFFECT OF DIVIDEND POLICY ON STOCK PRICE VOLATILITY IN MANUFACTURING COMPANIES LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE 2014-2018 PERIOD

Diwanty Christy¹, Muhammad Azhari, S.E., M.A.B.²

^{1,2}Prodi S1 Manajemen Bisnis Telekomunikasi dan Informatika, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom
¹diwantychristy07@gmail.com, ²muhazhari@gmail.com@yahoo.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan dua ukuran, yaitu *dividend yield* dan *dividend payout ratio*. Analisis dalam penelitian ini juga menggunakan beberapa variabel kontrol untuk memeriksa hubungan antara kebijakan dividen dengan volatilitas harga saham, diantaranya ada *firm size*, *long-term debt*, *growth in asset*, dan *earning volatility*.

Penelitian ini menggunakan analisa regresi data panel. Data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yang mana terdapat 42 perusahaan yang membagikan dividen secara konsisten dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2018.

Berdasarkan dari hasil penelitian, variabel *dividend payout ratio* dan *dividend yield* negatif tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham dengan *firm size*, *debt to total asset ratio*, *growth in asset*, dan *earning volatility* sebagai variabel kontrol. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif deskriptif. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel dengan menggunakan *software Eviews 9* dan *SPSS 22*

Kata kunci: *dividend payout ratio*, *dividend yield*, *firm size*, *long term debt*, *growth in asset*, *earning volatility*, dan volatilitas harga saham.

Abstract

This study aims to analyze the effect of dividend policy on stock price volatility in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2014-2018 period. Dividend policy in this study is measured using two measures, namely dividend yield and dividend payout ratio. The analysis in this study also uses several control variables to examine the relationship between dividend policy and stock price volatility, including firm size, long-term debt, growth in assets, and earnings volatility.

This study uses panel data regression analysis. The data used in this study uses secondary data obtained from the Indonesia Stock Exchange. The sampling method used in this study was purposive sampling, where 43 companies consistently distributed dividends from 2014 to 2018.

Based on the results of the study, dividend payout ratio and dividend yield variables negative no significant effect on stock price volatility with firm size, debt to total asset ratio, growth in assets, and volatility earnings as control variables. The method used in this research is descriptive quantitative method. The analysis technique used in this study is panel data regression analysis using Eviews 9 and SPSS 22 software.

Keywords: *dividend payout ratio*, *dividend yield*, *firm size*, *long term debt*, *growth in assets*, *volatility earnings*, and *stock price volatility*.

1. PENDAHULUAN

Suatu perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya tentunya membutuhkan dana. Biasanya dana tersebut didapatkan dari berbagai sumber, sumber yang pertama yaitu dari dalam perusahaan yang berupa modal pemilik perusahaan dan laba ditahan. Dan sumber yang kedua yaitu dari luar perusahaan

yang berupa hutang atau pinjaman dari pihak-pihak lain. Salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan yaitu dengan menerbitkan saham.

Saham merupakan instrument investasi yang banyak dipilih oleh para investor, karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Tujuan utama mereka berinvestasi di pasar saham adalah untuk memaksimalkan pengembalian yang diharapkan pada tingkat risiko yang rendah. Namun, dalam menjalankan suatu investasi seorang investor akan melakukan berbagai pertimbangan terlebih dahulu sebelum melakukan keputusan untuk berinvestasi. Biasanya para investor selalu melihat dua faktor utama yaitu faktor tingkat pengembalian saham (*return*) dan risiko (Tandelilin, 2010). Dalam mengambil keputusan, investor tidak hanya melihat dari dua faktor itu saja, kondisi yang tercermin dalam nilai perusahaan juga akan mempengaruhi terhadap keputusan investasi seorang investor. Perusahaan yang memiliki harga saham yang tinggi akan dinilai baik oleh investor akan tetapi sebaliknya perusahaan yang memiliki harga saham yang rendah akan menjadi kurang menarik bagi investor.

2. DASAR TEORI DAN METODOLOGI

2.1 Tinjauan Pustaka Penelitian

2.1.1 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen. Kebijakan dividen didefinisikan sebagai kebijakan yang terkait dengan pembayaran dividen oleh perusahaan, berupa penentuan besarnya pembayaran dan besarnya laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan^[1].

2.1.2 Dividend Payout Ratio

Dividend payout ratio adalah besarnya laba yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai. Apabila perusahaan memiliki kinerja yang baik maka akan memberikan laba bagi perusahaan sehingga dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham akan semakin besar.^[2]

2.1.3 Dividend Yield

Dividend yield adalah suatu rasio yang menghubungkan dividen yang dibayarkan dengan harga saham perusahaan. Beberapa investor menggunakan rasio ini sebagai tolak ukur risiko dan sebagai suatu penyaring investasi, mereka akan berusaha menginvestasikan dananya ke dalam saham yang menghasilkan *dividend yield* yang tinggi.^[3]

2.1.4 Firm Size

Ukuran perusahaan menurut Riyanto (2008:313) adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai penjualan, atau nilai aktiva.^[4]

2.1.5 Debt to Total Asset Ratio

Debt to total asset ratio merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.^[5]

2.1.6 Growth in Asset

Menurut Robert Ang (1997) asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar asset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan asset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan.

2.1.7 Earning Volatility

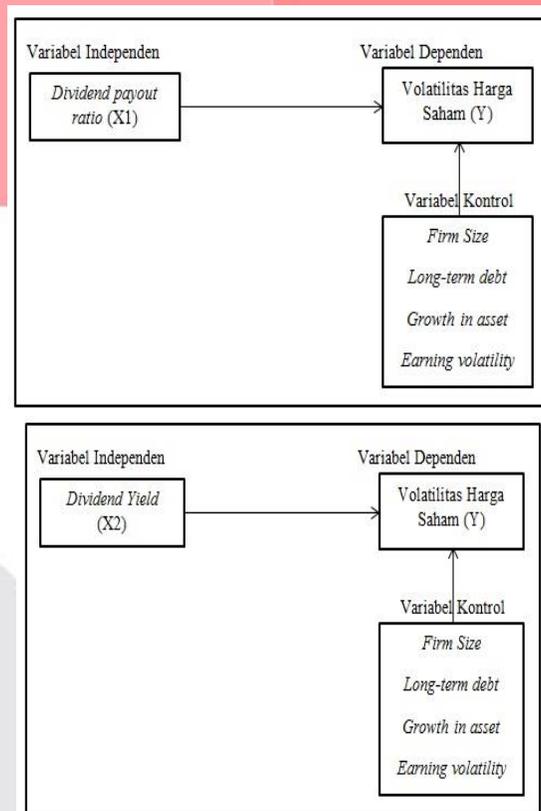
Menurut Khurniaji (2013) *earning volatility* adalah indikator yang mengukur seberapa stabil laba yang diperoleh perusahaan setiap tahun. Perusahaan yang memiliki tingkat pendapatan yang tidak stabil memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut memiliki risiko yang tinggi untuk berinvestasi.

2.1.8 Volatilitas Harga Saham

Volatilitas harga saham merupakan risiko yang harus ditanggung oleh para investor dalam investasinya. Volatilitas harga saham yang tinggi akan menyebabkan penilaian kembali oleh para investornya karena dianggap adalah naik dan turunnya harga saham dalam suatu periode waktu karena masuknya informasi baru ke dalam pasar atau bursa yang mengakibatkan para pelaku pasar melakukan penilaian kembali dengan aset yang diperjualbelikan.

2.2 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan tinjauan teori, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



2.3 Metodologi Penelitian

2.3.1 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia sebagai perusahaan yang bergerak dalam sektor manufaktur periode tahun 2014-2018. Jumlah perusahaan yang menjadi populasi dalam penelitian ini adalah 42 perusahaan.

Teknik sampling dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu teknik untuk menentukan sampel penelitian dengan beberapa pertimbangan tertentu. Sampel yang diambil dalam penelitian ini adalah yang memenuhi kriteria-kriteria tertentu. Adapun kriteria-kriteria tersebut adalah sebagai berikut:

1. Tercatat dalam Bursa Efek Indonesia sebagai perusahaan yang bergerak di bidang sektor manufaktur.
2. Memiliki laporan keuangan yang lengkap dari tahun 2014-2018.

TABEL 1 Pengambilan Sampel

Kriteria	Jumlah Perusahaan
Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2018	167
Perusahaan Manufaktur yang menggunakan kebijakan dividen pada tahun 2014	66
Perusahaan Manufaktur yang menggunakan kebijakan dividen pada tahun 2015	66
Perusahaan Manufaktur yang menggunakan kebijakan dividen pada tahun 2016	64
Perusahaan Manufaktur yang menggunakan kebijakan dividen pada tahun 2017	76
Perusahaan Manufaktur yang menggunakan kebijakan dividen pada	75

tahun 2018	
Perusahaan Manufaktur yang konsisten menggunakan kebijakan dividen pada periode 2014-2015	43
Perusahaan yang tidak mencantumkan <i>annual report</i> per 31 Desember	1
Jumlah Sampel	42

2.3.2 Statistik Deskriptif

Jenis karakteristik penelitian ini dikategorikan sebagai penelitian deskriptif. Penelitian deskriptif merupakan penelitian yang dimaksudkan untuk mengumpulkan informasi mengenai status suatu gejala yang ada, yaitu keadaan gejala menurut apa adanya pada saat penelitian dilakukan tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi^[13].

2.3.3 Regresi Data Panel

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis data panel. Data panel merupakan kombinasi dari data bertipe *cross section* dan *time series*, yaitu sejumlah variabel di observasi atas sejumlah kategori dan dikumpulkan dalam suatu jangka waktu tertentu. Terdapat tiga model panel yang sering digunakan, yaitu *commont effect*, *fixed effect*, dan *random effect*^[14]. Dalam memilih model yang paling tepat dalam pengolahan regresi data panel, perlu dilakukan suatu pengujian, yaitu:

1. Uji Chow

Uji *Chow* merupakan pengujian statistik yang menjadi dasar pertimbangan pemilihan model *common effect* atau *fixed effect*. Apabila *Probability (p-value) Cross-section F* < 0,05 atau *Probability (p-value) Cross-section Chi-square* < 0,05 maka H_0 ditolak, sehingga menggunakan model *fixed effect*. Jika sebaliknya, maka H_0 diterima, sehingga menggunakan model *common effect*.

2. Uji Hausmann

Uji *Hausmann* dilakukan untuk mengetahui model pengujian yang tepat, antara model *fixed effect* atau model *random effect*. Apabila *Probability (p-value) Cross-section F* < 0,05 atau *Probability (p-value) Cross-section Chi-square* < 0,05 maka H_0 ditolak, sehingga menggunakan model *fixed effect*. Jika sebaliknya, maka H_0 diterima, sehingga menggunakan model *random effect*.

3. Uji Lagrange Multiplier

Uji *Lagrange Multiplier* digunakan untuk memilih model yang tepat antara model *random effect* atau *common effect*. Apabila *Probability (p-value) Cross-section F* < 0,05 atau *Probability (p-value) Cross-section Chi-square* < 0,05 maka H_0 ditolak, sehingga menggunakan model *random effect*. Jika sebaliknya, maka H_0 diterima, sehingga menggunakan model *common effect*.

2.3.4 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi dilakukan untuk pengukuran seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi dari variabel dependen^[15].

2.3.5 Pengujian Hipotesis

Uji F (Simultan)

Apabila nilai *Prob (F-statistic)* < 0,05 maka H_0 ditolak, artinya bahwa secara simultan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Jika sebaliknya, maka H_0 diterima, artinya bahwa secara simultan variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Uji t (Parsial)

Apabila nilai (*Prob*) < 0,05 maka H_0 ditolak, artinya bahwa secara parsial variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Jika sebaliknya, maka H_0 diterima, artinya bahwa secara parsial variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

3. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

3.1 Pemilihan Model Regresi Data Panel

TABEL 3 Hasil Uji Signifikansi Uji Chow
(Common Effect dan Fixed Effect)

Redundant Fixed Effects Tests			
Pool: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.829709	(41,162)	0.0043
Cross-section Chi-square	79.913416	41	0.0003

Berdasarkan pada tabel 3, hasil Uji Chow menunjukkan bahwa *Probability (p-value) Cross-section F* sebesar $0.0043 < 0.05$ dan *Probability (p-value) Cross-section Chi-square* sebesar $0.0003 < 0.05$ dengan tarif signifikansi sebesar 0.05 atau 5%. Berdasarkan data tersebut, dapat diputuskan bahwa H_0 ditolak, sehingga penelitian ini menggunakan *fixed effect model* dan berlanjut ke Uji Hausman.

TABEL 4 Hasil Uji Signifikansi Uji Chow
(Fixed Effect atau Random Effect)

Correlated Random Effects - Hausman Test				
Pool: Untitled				
Test cross-section random effects				
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.	b.
Cross-section random	7.282555	6	0.2955	55

Berdasarkan pada table 4, hasil Uji Hausman menunjukkan bahwa *Probability (p-value) Cross-section F* sebesar $0.2955 > 0.05$ dengan tarif signifikansi sebesar 0.05 atau 5%. Berdasarkan data tersebut, dapat diputuskan bahwa H_0 diterima, sehingga penelitian ini menggunakan *random effect model*.

TABEL 5 Hasil Uji Signifikansi Uji Lagrange Multiplier
(Common Effect atau Random Effect)

Lagrange multiplier (LM) test for panel data			
Date: 07/23/19 Time: 19:07			
Sample: 2014 2018			
Total panel observations: 210			
Probability in ()			
Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan	5.203522 (0.0225)	0.461525 (0.4969)	5.665047 (0.0173)
Honda	2.281123 (0.0113)	0.679357 (0.2485)	2.093375 (0.0182)
King-Wu	2.281123 (0.0113)	0.679357 (0.2485)	1.328560 (0.0920)
GHM	-- --	-- --	5.665047 (0.0234)

Berdasarkan pada table 4.3, hasil Uji Hausman menunjukkan bahwa *Probability (p-value) Cross-section F* sebesar $0.2955 > 0.05$ dengan tarif signifikansi sebesar 0.05 atau 5%. Berdasarkan data tersebut, dapat diputuskan bahwa H_0 diterima, sehingga penelitian ini menggunakan *random effect model*.

3.2 Analisis Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil pengujian model yang telah dilakukan yaitu Uji Chow, maka *Common Effect* merupakan model yang tepat untuk penelitian ini. Berikut adalah hasil uji dengan menggunakan metode *Common Effect*:

TABEL 6 Hasil Pengujian Signifikansi *Common Effect*

Dependent Variable: PV?				
Method: Pooled Least Squares				
Date: 07/23/19 Time: 02:56				
Sample: 2014 2018				
Included observations: 5				
Cross-sections included: 42				
Total pool (balanced) observations: 210				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.419884	0.268312	-1.564907	0.1192
DPR?	-0.040076	0.057684	-0.694747	0.4880
DY?	-0.084212	0.054890	-1.534199	0.1265
SIZE?	-0.053282	0.157941	-0.337352	0.7362
DEBT?	0.036808	0.071933	0.511700	0.6094
GROWTH?	0.067385	0.039820	1.692224	0.0921
EV?	-0.089809	0.050562	-1.776217	0.0772
R-squared	0.075720	Mean dependent var	-0.368868	
Adjusted R-squared	0.048402	S.D. dependent var	0.260480	
S.E. of regression	0.254098	Akaike info criterion	0.130573	
Sum squared resid	13.10687	Schwarz criterion	0.242143	
Log likelihood	-6.710173	Hannan-Quinn criter.	0.175677	
F-statistic	2.771745	Durbin-Watson stat	1.861391	
Prob(F-statistic)	0.013021			

Sumber: Hasil Output Eviews versi 10, 2019

Berdasarkan pada tabel 6, , penulis merumuskan persamaan regresi data panel yang menjelaskan pengaruh *dividend payout ratio*, *dividend yield*, *firm size*, *debt to total asset ratio*, *growth in asset*, dan *earning volatility* terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang konsisten menggunakan kebijakan dividen pada periode 2014-2018 yaitu:

a. $Y = -0.419884 - 0.040076_{dpr} - 0.053282_{size} + 0.036808_{debt} + 0.067385_{growth} - 0.089809_{ev} + e$

Dimana :

Y = Volatilitas Harga Saham

α = Konstanta

X_1 = *Dividend Payout Ratio*

X_2 = *Firm Size*

X_3 = *Debt to Total Asset Ratio*

X_4 = *Growth in Asset*

X_5 = *Earning Volatility*

e = *Error Term*

Persamaan regresi diatas diartikan sebagai berikut :

1. Nilai konstan sebesar -0.419884, menunjukkan bahwa jika variabel independen pada regresi yaitu : *dividend payout ratio* dan *dividend yield*. Serta variabel kontrol pada regresi yaitu : *firm size*, *debt to total asset ratio*, *growth in asset*, dan *earning volatility* bernilai nol, maka nilai volatilitas harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang konsisten menggunakan kebijakan dividen pada periode 2014-2015 adalah -0.419884.
2. Koefisien regresi *dividend payout ratio* sebesar -0.040076, menunjukkan bahwa setiap peningkatan *dividend payout ratio* sebesar satu satuan dengan asumsi variabel lain bernilai nol, maka volatilitas harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang konsisten menggunakan kebijakan dividen pada periode 2014-2015 akan mengalami penurunan sebesar 0.040076 satuan.
3. Koefisien regresi *firm size* sebesar -0.053282, menunjukkan bahwa setiap peningkatan *firm size* sebesar satu satuan dengan asumsi variabel lain bernilai nol, maka volatilitas harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang konsisten menggunakan kebijakan dividen pada periode 2014-2015 akan mengalami penurunan sebesar 0.053282 satuan.
4. Koefisien regresi *debt to total asset ratio* sebesar 0.036808, menunjukkan bahwa setiap peningkatan *debt to total asset ratio* sebesar satu satuan dengan asumsi variabel lain bernilai nol, maka volatilitas harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang konsisten menggunakan kebijakan dividen pada periode 2014-2015 akan meningkat sebesar 0.036808 satuan.
5. Koefisien regresi *growth in asset* sebesar 0.067385, menunjukkan bahwa setiap peningkatan *growth in asset* sebesar satu satuan dengan asumsi variabel lain bernilai nol, maka volatilitas harga saham pada perusahaan

manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang konsisten menggunakan kebijakan dividen pada periode 2014-2015 akan meningkat sebesar 0.067385 satuan.

6. Koefisien regresi *earning volatility* sebesar -0.089809, menunjukkan bahwa setiap peningkatan *earning volatility* sebesar satu satuan dengan asumsi variabel lain bernilai nol, maka volatilitas harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang konsisten menggunakan kebijakan dividen pada periode 2014-2015 akan mengalami penurunan sebesar 0.089809 satuan.

$$b. Y = -0.419884 - 0.084212_{dy} - 0.053282_{size} + 0.036808_{debt} + 0.067385_{growth} - 0.089809_{ev} + e$$

Dimana :

Y = Volatilitas Harga Saham

α = Konstanta

X_1 = *Dividen Yield*

X_2 = *Firm Size*

X_3 = *Debt to Total Asset Ratio*

X_4 = *Growth in Asset*

X_5 = *Earning Volatility*

e = *Error Term*

Persamaan regresi diatas diartikan sebagai berikut :

1. Nilai konstan sebesar -0.419884, menunjukkan bahwa jika variabel independen pada regrasi yaitu : *dividend payout ratio* dan *dividend yield*. Serta variabel kontrol pada regresi yaitu : *firm size*, *debt to total asset ratio*, *growth in asset*, dan *earning volatility* bernilai nol, maka nilai volatilitas harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang konsisten menggunakan kebijakan dividen pada periode 2014-2015 adalah -0.419884.
2. Koefisien regresi *dividend yield* sebesar -0.084212, menunjukkan bahwa setiap peningkatan *dividend yield* sebesar satu satuan dengan asumsi variabel lain bernilai nol, maka volatilitas harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang konsisten menggunakan kebijakan dividen pada periode 2014-2015 akan mengalami penurunan sebesar 0.084212 satuan.
3. Koefisien regresi *firm size* sebesar -0.053282, menunjukkan bahwa setiap peningkatan *firm size* sebesar satu satuan dengan asumsi variabel lain bernilai nol, maka volatilitas harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang konsisten menggunakan kebijakan dividen pada periode 2014-2015 akan mengalami penurunan sebesar 0.053282 satuan.
4. Koefisien regresi *debt to total asset ratio* sebesar 0.036808, menunjukkan bahwa setiap peningkatan *debt to total asset ratio* sebesar satu satuan dengan asumsi variabel lain bernilai nol, maka volatilitas harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang konsisten menggunakan kebijakan dividen pada periode 2014-2015 akan meningkat sebesar 0.036808 satuan.
5. Koefisien regresi *growth in asset* sebesar 0.067385, menunjukkan bahwa setiap peningkatan *growth in asset* sebesar satu satuan dengan asumsi variabel lain bernilai nol, maka volatilitas harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang konsisten menggunakan kebijakan dividen pada periode 2014-2015 akan meningkat sebesar 0.067385 satuan.
6. Koefisien regresi *earning volatility* sebesar -0.089809, menunjukkan bahwa setiap peningkatan *earning volatility* sebesar satu satuan dengan asumsi variabel lain bernilai nol, maka volatilitas harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang konsisten menggunakan kebijakan dividen pada periode 2014-2015 akan mengalami penurunan sebesar 0.089809 satuan.

3.3 Analisis Koefisien Determinasi

Berdasarkan Tabel dapat diketahui nilai *Adjusted R-Squared model* penelitian adalah sebesar 0.048402 atau 4.8402%. Dengan demikian maka variabel independen yang terdiri dari *dividend payout ratio* dan *dividend yield*, serta variabel kontrol yang terdiri dari *firm size*, *debt to total asset ratio*, *growth in asset* dan *earning volatility* mempengaruhi variabel dependen yaitu volatilitas harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang konsisten menggunakan kebijakan dividen pada periode 2014-2015 sebesar 4.802%, sedangkan sisanya yaitu sebesar 95.1598% dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel penelitian.

3.4 Pengujian Hipotesis

Uji t (Parsial)

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.8 maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Nilai *probability (t-static) Dividend payout ratio* sebesar 0.4880. Nilai tersebut menunjukkan bahwa $0.4880 > 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa H_{01} diterima sehingga *dividend payout ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.
2. Nilai *probability (t-static) Dividend yield* sebesar 0.1265. Nilai tersebut menunjukkan bahwa $0.1265 > 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa H_{02} diterima sehingga *dividend yield* tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.
3. Nilai *probability (t-static) Firm Size* sebesar 0.7362. Nilai tersebut menunjukkan bahwa $0.7362 > 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa H_{03} diterima sehingga *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.
4. Nilai *probability (t-static) debt to total asset ratio* sebesar 0.6094. Nilai tersebut menunjukkan bahwa $0.6094 > 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa H_{04} diterima sehingga *debt to total asset ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.
5. Nilai *probability (t-static) Growth in asset* sebesar 0.0921. Nilai tersebut menunjukkan bahwa $0.0921 > 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa H_{05} diterima sehingga *growth in asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.
6. Nilai *probability (t-static) Earning volatility* sebesar 0.0772. Nilai tersebut menunjukkan bahwa $0.0772 > 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa H_{06} diterima sehingga *earning volatility* tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.

4. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian teknik analisis regresi data panel, diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel *dividend payout ratio* negatif tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham dengan *firm size*, *debt to total asset ratio*, *growth in asset*, dan *earning volatility* sebagai variabel kontrol.
2. Variabel *dividend yield* negatif tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham dengan *firm size*, *debt to total asset ratio*, *growth in asset*, dan *earning volatility* sebagai variabel kontrol.

Berdasarkan hasil penelitian, Penulis memberikan saran sebagai pengembangan dalam penelitian, sebagai berikut:

1. Untuk penelitian selanjutnya, diharapkan dapat menjadikan variabel kontrol menjadi variabel independen.
2. Untuk penelitian selanjutnya, diharapkan dapat menambah jumlah periode tahun pengamatan yang akan diteliti agar dapat menghasilkan hasil penelitian yang lebih mencerminkan kondisi perusahaan yang sesungguhnya dalam jangka panjang.
3. Sebelum memutuskan untuk berinvestasi di pasar modal, investor harus melakukan analisa terlebih dahulu untuk jangka panjang agar terhindar dari segala risiko.
4. Bila dilihat dari hasil penelitian yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham maka kebijakan dividen bukanlah merupakan acuan para investor untuk berinvestasi di pasar modal.
5. Diharapkan perusahaan dapat menjaga stabilitas bisnis yang dicerminkan melalui aksi korporasi yang akan dilakukan.
6. Senantiasa selalu melakukan analisis eksternal, seperti analisis ekonomi makro, politik dan gejolak sosial ekonomi.

DAFTAR PUSTAKA

- Ananda, Aditya dan Mahdy. 2014. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan-Perusahaan Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Fakultas Ekonomi Universitas Medan Area
- Anastassia dan Friska Firnanti. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Publik Non Keuangan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol.16, No. 2, Desember 2014.
- Ang, Robert.1997.Buku Pintar Pasar Modal Indonesia.Jakarta:Media Staff Indonesia.
- Annual Report. (2018). <http://annualreport.id/list/annualreport>. Diakses 5 Maret 2019

- Ardiansyah, Ivan dan Yuyun Isbanah. Analisis Pengaruh Dividen, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, dan *Leverage* Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, Vol.5, No. 3, 2017.
- Arthur J. Keown, John D. Martin, J. William Petty, David F. Scott, JR. 2011. *Manajemen Keuangan: Prinsip & Penerapan*. PT. Indeks, Jakarta.
- Baltagi, B.H. 2008. *Econometrics*. Fourth Edition. Spinger. Heidelberg
- Bambang Riyanto. (2008). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: Penerbit GPFE
- Baskin, J. 1989. Dividend Policy and The Volatility of Common Stock. *Journal of Portofolio Management*, Vol. 3, No. 15.
- Brigham Eugene, F. dan J. Houston. 2004. *Fundamentals of Financial Management Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Buku 2. Jakarta: Salemba Empat
- Brigham, Eugene F and Joel F. Houston. 2009. *Fundamentals of Financial Management*. 12th Edition. Mason: South-Western Cengage Learning
- Bursa Efek Indonesia. (2018). <http://www.idx.co.id/data-pasar/data-saham/daftar-saham/>. Diakses 20 Februari 2019