

PENGARUH DIVIDEND YIELD DAN EARNING VOLATILITY TERHADAP VOLATIVITAS HARGA SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA

Rani Ramdhani

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Komunikasi, BINUS University
Jln. K.H. Syahdan No. 9, Palmerah, Jakarta Barat 11480
rani@binus.ac.id

ABSTRACT

Some investors prefer dividend yield than capital gain. Information signal follows to dividend policy that describes the earnings volatility in the future, which affects the stock price volatility on the Jakarta Stock Exchange.

Keywords: *dividend yield, earnings volatility, stock price volatility, Indonesian Stock Exchange*

ABSTRAK

Sejumlah investor lebih mengutamakan hasil dividen dibandingkan capital gain, sinyal informasi tersebut relevan dengan kebijakan dividen yang menggambarkan fluktuasi laba perusahaan di masa mendatang, yang pada akhirnya mempengaruhi fluktuasi harga saham tersebut di Bursa Efek Jakarta.

Kata kunci: *hasil dividen, volatilitas laba, volatilitas harga saham, Bursa Efek Jakarta*

PENDAHULUAN

Perdebatan tentang kebijakan dividen perusahaan terungkit dalam Roshid dan Rahman (2008). Mereka berasumsi bahwa dalam pasar modal sempurna, nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh pembagian dividen, nilai perusahaan ditentukan semata-mata oleh kekuatan *earning* perusahaan dan aliran *earnings* perusahaan yang dibagikan di antara dividen dan dana internal yang ditahan tidak memengaruhi nilainya. Menurut Ross (2000) dari sudut pandang investor, sejumlah investor lebih memilih dividen saat ini (*current dividend*) dibanding dividen atau *capital gain* saat nanti, meskipun dividen yang dijanjikan itu lebih besar. Sedangkan menurut Nissim dan Ziv (2001) *signaling* atau muatan informasi dividen membawa informasi relevan kepada pemegang saham atau investor. Benartzi *et al* menyatakan bahwa perubahan kebijakan dividen membawa informasi tentang *earning* masa depan.

Namun demikian, Miller dan Scholes (2001), pemegang saham tertentu bisa jadi tidak memilih dividen saat ini karena mereka sudah ada dalam *tax bracket* yang tinggi. Penahanan dana bisa jadi menunda potensi kewajiban pajak atau penahanan *earning* dalam bentuk dividen saham tercipta pada *capital gain* mendatang dalam bentuk kenaikan harga saham. Pajak *capital gain* biasanya lebih rendah dari pajak pendapatan marjinal pribadi dan dengan demikian ada efek klien dalam pandangan Kalay (2001). Akibat 'Free Cash Flow Hypothesis' Jensen (2000), manajer dengan arus kas bebas bisa meningkatkan dividen yang, bila tidak demikian, akan diinvestasikan dalam proyek *return* rendah atau pemborosan.

Selain itu, keberadaan dividen kena pajak bisa menarik lebih banyak pemegang saham institusional, yang dapat terlibat langsung maupun tidak langsung dalam proses tata kelola perusahaan dan pada gilirannya dapat memperkenankan pengoperasian perusahaan yang baik demikian (Allen *et al*, 2000). Namun demikian, Matherly (2002), ada suatu persoalan bahwa direktur dapat memanipulasi harga saham dengan mengumumkan dividen saham. Permasalahan tersebut mendorong penulis untuk meneliti mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham di Bursa Efek Indonesia pada periode 2002 – 2007, dengan rumusan masalah “Bagaimana pengaruh *Dividend yield*, dan *Earning volatility* terhadap volatilitas Harga saham di Bursa Efek Indonesia”

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk menganalisis dan mengetahui apakah ada pengaruh *dividend yield* dan *earning volatility* terhadap harga volatilitas saham di Bursa Efek Indonesia. Adapun penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi kepada kepustakaan keuangan dengan mengurangi kelemahan studi dividen dan volatilitas harga saham dalam perekonomian berkembang. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah mengacu pada penelitian Conroy *et al* (2000) yang dilakukan di Jepang. Sedangkan penelitian ini dilakukan di Indonesia khususnya pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dan peneliti juga tidak dapat meneliti lebih dalam mengenai *capital market*, Ipo, *secondary market* dan serta juga yang mana tingkat bunga yang berubah akan memengaruhi mengenai dividen serta *earning* terhadap *price*, diharapkan ada yang dapat meneliti lebih dalam untuk mengenai itu semua.

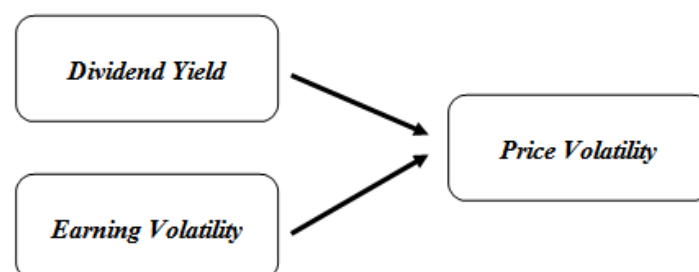
Definisi dividen menurut Weygant and Kieso dalam bukunya *Accounting Principles* (2007:634) adalah “A distribution by a corporation to its stockholders on a pro rata (proportional) basis”. Sedangkan menurut Thomas R. Dyckman dalam bukunya *Intermediate Accounting* (2001:1071) “A dividend is a distribution of earnings to shareholders in the form of assets or shares of the issuing company's stock. A dividend is accounted for by a credit to the account that represents the item distributed (cash, non cash assets, or capital stock) and a debit to retained earnings”. Dengan kata lain, dividen merupakan bagian dari laba perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas yang dibagikan kepada para pemegang saham. Besarnya pembagian dividen tersebut ditentukan dalam *Rapat Umum Pemegang Saham* (RUPS).

Van Horn dalam bukunya *Fundamental of Financial Management* (2005), menyatakan bahwa pihak manajemen suatu perusahaan tidak terlepas dari 3 fungsi dalam pengambilan keputusan, yaitu: (1) Keputusan Investasi (*Investment Decisions*), (2) Keputusan Pembelanjaan (*Financial Decisions*), (3) Kebijakan Dividen (*Dividend Policy*). Jadi dari definisi diatas, dapat ditarik kesimpulan bahwa kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan untuk menetapkan berapa bagian dari laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham dan berapa besar bagian dari laba bersih itu akan ditanamkan kembali sebagai laba ditahan oleh perusahaan untuk di re-investasikan.

Dividen menurut Weygandt, Kieso, dan Kimmel (2002) merupakan pendistribusian laba oleh perusahaan kepada seluruh pemegang saham secara proporsional. Definisi lain Southwestern Publisher (2002) mengatakan dividen merupakan pembayaran kepada pemegang saham dari laba perusahaan, baik laba dari periode sekarang ataupun periode masa lampau.

Volatilitas adalah kecepatan naik turunnya return sebuah reksadana. Volatilitas tidak hanya terbatas pada reksadana namun juga seluruh instrumen investasi, baik saham, emas, obligasi atau instrumen-instrumen lainnya. Semakin tinggi volatilitasnya, maka “kepastian” *return* suatu reksadana semakin rendah. Biasanya yang digunakan untuk mengukur volatilitas standar deviasi. Volatilitas *earning* merupakan simpang baku (*standard deviation*) rasio *earning* operasi perusahaan sebelum bunga dan pajak (EBIT) berbanding total aset. Dan Mahadwartha (2002) menyatakan: “*Earning volatility merupakan tingkat volatilitas (perusahaan yang cepat) dari earning*” di mana menurut Crutchley dan Hansen yang dikutip oleh Mahadwartha (2002), volatilitas *earnings* berkaitan dengan ekspektasi biaya kebangkrutan yang berpengaruh pada *agency cost of debt*. Lebih lanjut, Petrovich et. al (2006) menyatakan bahwa pihak investor atau pihak eksternal cenderung memerhatikan kondisi ini karena pada dasarnya respons pihak eksternal terhadap kenaikan *earnings* yang tak terduga akan sama dengan respons pihak eksternal terhadap penurunan *earnings* yang tidak terduga akan sama. Menurut Bathala et. al (1994) yang dikutip oleh Taswan (2003), *earning volatility* merupakan proxy dari resiko bisnis (*Business Risk*). *Business risk* merupakan risiko yang dihadapi oleh perusahaan. *Business risk* menurut Gitman (2003) adalah “risiko yang dihadapi oleh perusahaan di mana perusahaan tidak mampu menutup biaya operasional.”

Saham dapat didefinisikan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan dinyatakan Darmadji dan Fakhruddin (2001) oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001) pergerakan harga saham dipengaruhi oleh faktor internal (lingkungan mikro) dan faktor eksternal (lingkungan makro). Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat diduga terdapat pengaruh signifikan antara *dividend yield* dan *earning volatility* terhadap *price volatility*.



Gambar 1
Kerangka Konseptual

Berdasarkan pembahasan di atas, hipotesis penelitian ini dapat diajukan:

Ha₁ : Terdapat pengaruh signifikan *Dividen Yield* terhadap *Price volatility*

Ha₂ : Terdapat pengaruh signifikan *Earning Volatility* terhadap *Price Volatility*

Penelitian ini bertujuan untuk melihat sejauh mana pengaruh antara variabel independen yang terdiri dari *dividend yield* (X1), *earning volatility* (X2), terhadap *variable dependent* yaitu *price volatility* saham melalui uji hipotesis.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini mengacu pada penelitian Conroy *et al* (2000) yang dilakukan di Jepang. Metode penelitian yang digunakan adalah *correlation research* yang bertujuan untuk mendeteksi sejauh mana variasi pada suatu faktor berkaitan dengan variasi pada satu atau lebih faktor lain berdasarkan koefisien korelasi. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang ada di Bursa Efek Indonesia guna menguji hipotesis mengenai pengaruh *dividend yield* dan *earning volatility* terhadap *price volatility*. Variabel bebas "*independent variable*" penelitian ini adalah *dividend yield* dan variabel tidak bebas "*dependent variable*" adalah *price volatility* sedangkan variabel perantara "*intervening variable*" adalah *earning volatility*.

Metode penarikan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah *purposive sampling* yaitu penarikan sampel berdasarkan pertimbangan di mana sampel yang dipilih didasarkan pada kriteria tertentu. Studi ini mempertimbangkan data dalam periode 2002 - 2007 dengan sampel populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data dikumpulkan berdasarkan informasi yang ada di Bursa Efek Indonesia terkait laporan tahunan perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Model yang digunakan dalam studi ini dapat dispesifikasi sebagai $P-VOL = \alpha + \beta_1 D-YIELD + \beta_2 E-VOL + \beta_3 P$, di mana, α merupakan intercept, β merupakan koefisien regresi dan ϵ termin kesalahan. Selain itu, data yang dikumpulkan dianalisis dengan menggunakan *multiple regression*. Tujuan analisis ini adalah untuk memprediksi perubahan-perubahan di dalam variabel terikat (*dependent variable*) dikaitkan dengan perubahan-perubahan yang terjadi dalam sejumlah variabel bebas (*independent variable*). Untuk kepentingan analisis data peneliti menggunakan bantuan program SPSS for Windows ver. 13.0. Apabila analisis regresi linear sederhana didasarkan pada hubungan fungsional atau kausal satu variabel independen dengan satu variabel dependen, maka regresi linier berganda didasarkan pada hubungan fungsional atau kausal dua atau lebih variabel independen dengan satu variabel dependen. Di mana, α merupakan intercept, β merupakan koefisien regresi dan ϵ termin kesalahan. Untuk kepentingan analisis data peneliti menggunakan bantuan program SPSS for Windows ver. 13.0.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis dilakukan uji prasyarat analisis sehingga data penelitian dinyatakan telah memenuhi syarat untuk dilakukan pengujian selanjutnya. Uji prasyarat analisis ini terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, uji heteroskedasitas dan uji linieritas. Setelah melewati proses pengujian prasyarat analisis tersebut baru kemudian dilakukan pengujian hipotesis.

Tabel 1 Tabel Uji Correlations

		Price_Volativity	Devidend_Yield	Earning_Volativity
	Price_Volativity	1.000	-.164	.222
Pearson Correlation	Devidend_Yield	-.164	1.000	.064
	Earning_Volativity	.222	.064	1.000
	Price_Volativity	.	.014	.001
Sig. (1-tailed)	Devidend_Yield	.014	.	.198
	Earning_Volativity	.001	.198	.
	Price_Volativity	180	180	180
N	Devidend_Yield	180	180	180
	Earning_Volativity	180	180	180

Tabel 2 Tabel Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.285 ^a	.081	.071	2259.40661

a. Predictors: (Constant), Earning Volatility, Dividend Yield

b. Dependent Variable: Price

Angka *R Square* (angka korelasi atau *r* yang dikuadratkan) sebesar 0,285. Angka *R Square* disebut juga sebagai Koefisien Determinasi. Besarnya angka Koefisien determinasi 0,081 atau sama dengan 8,10%. Angka tersebut berarti bahwa sebesar 8,10% variabel *Price* yang terjadi dapat dijelaskan dengan menggunakan variabel *Earning Volatility* dan variabel *Dividend Yield*. Sedangkan sisanya yaitu 91,90% (100% - 8,10%) dapat dijelaskan oleh faktor-faktor penyebab lainnya.

Tabel 3 Tabel Uji ANOVA^b

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	7.980	2	3.990	7.816	.001 ^a
Residual	9.036	177	5104918.249		
Total	9.834	179			

a. Predictors: (Constant), Earning Volativity, Devidend Yield

b. Dependent Variable: Price Volativity

Uji ANOVA menghasilkan angka *F* sebesar 7,816 dengan tingkat signifikansi (angka probabilitas) sebesar 0,005. Karena angka probabilitas 0, 0,001 berarti lebih kecil dari 0,05, maka model regresi ini layak untuk digunakan dalam memprediksi variabel *Price*. Dengan kata lain, variabel *Earning Volatility* dan variabel *Dividend Yield* secara bersama-sama tidak memengaruhi variabel *Price*.

Tabel 4 Tabel Uji Coefficients^a

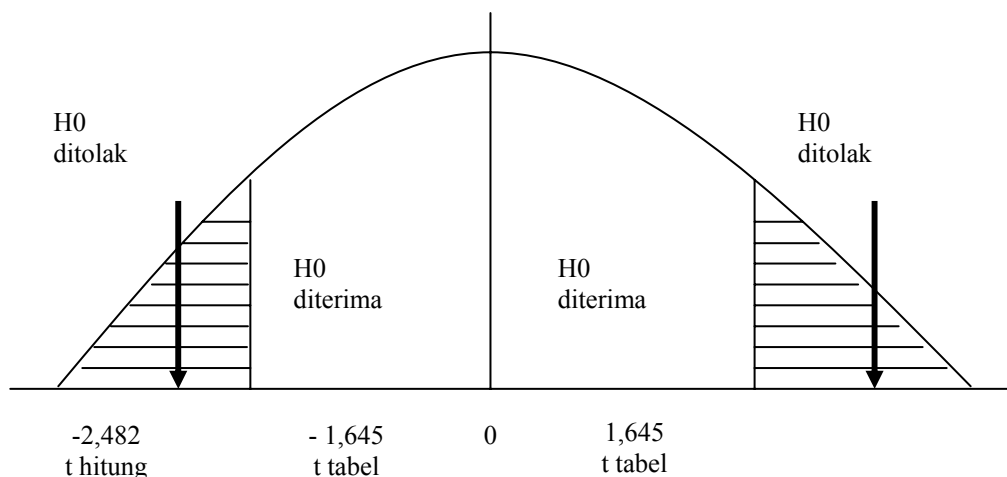
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	882.059	292.048		3.020	.003
1 Divident Yield	-.355	.143	-.179	-2.482	.014
Earning Volatility	.241	.074	.233	3.230	.001

a. Dependent Variable: Price

Persamaan regresinya: $Y = 882,059 - 0,355 X_1 + 0,241 X_2$; di mana :

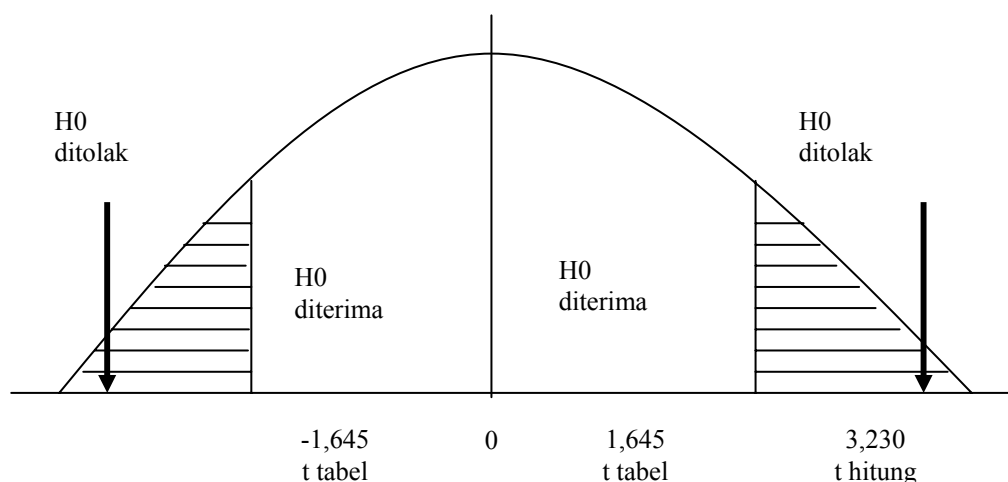
- Y = Price
- X1 = Dividen Yield
- X2 = Earning Volatility
- Konstanta sebesar 822,059 mempunyai arti jika tidak ada variabel Dividen Yield dan variabel Earning Volativity, maka variabel Price sebesar 822,059.
- Koefisien regresi variabel Dividen Yield sebesar -0,355 mempunyai arti bahwa setiap penambahan 1 kali variabel Dividen Yield, maka variabel Price akan meningkat sebesar -0,355.
- Koefisien regresi variabel Earning Volatility sebesar 0,241 mempunyai arti bahwa setiap penambahan 1 kali variabel Earning Volatility, maka variabel Price akan meningkat sebesar 0,241.

Uji t pertama akan digunakan untuk menguji signifikansi konstanta dan variabel *Dividend Yield*, dengan menggunakan grafik akan terlihat:



Karena t hitung jatuh di daerah penolakan, maka H0 ditolak. Artinya, koefisien regresi signifikan. Kesimpulannya variabel *Dividend Yield* memengaruhi variabel *Price*.

Uji t kedua akan digunakan untuk menguji signifikansi konstanta dan variabel *Earning Volatility* dengan menggunakan grafik akan terlihat:



Karena t hitung jatuh di daerah penolakan, maka H_0 ditolak. Artinya, koefisien regresi signifikan. Kesimpulannya, *Earning Volatility* memengaruhi *Price*.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil regresi, diperoleh hubungan antara variabel bebas *Dividend Yield* dan *Earning Volatility* mempunyai koefisien korelasi $-0,067$. Dengan demikian, hubungan kedua variabel tersebut sangat lemah. Korelasi negatif menunjukkan bahwa hubungan antara variabel *Dividend Yield* dengan variabel *Price* tidak searah. Artinya, jika variabel *Dividend Yield* kecil, maka variabel *Price* akan menurun. *Earning Volatility* dan *Dividend Yield* berpengaruh signifikan terhadap *Price Volatility* pada tingkat signifikansi 5%. Melalui regresi berganda dapat diketahui bahwa variabel *Dividend Yield* cenderung berpengaruh negatif terhadap *Price Volatility*. Sedangkan variabel *Earning Volatility* cenderung berpengaruh positif terhadap *Price Volatility*. Uji ANOVA menghasilkan model regresi ini layak untuk digunakan dalam memprediksi variabel *Price*. Saran-saran yang dapat penulis kemukakan setelah melakukan penelitian ini antara lain, perlu dipahami bahwa hasil yang diperoleh dari penelitian ini hanya suatu pendekatan yang terjadi dalam kondisi normal atau ideal. Dengan kata lain, kenyataannya tidak mutlak berlaku pada setiap kondisi, apa lagi dengan data yang tidak normal. Bagi pihak yang berkepentingan untuk menilai kaitan antara nilai *Dividend Yield* dan *Earning Volatility* pada industri manufaktur, sebaiknya melakukan pengamatan dan analisis lebih lanjut untuk mencari faktor lain yang mungkin lebih berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Bagi para akademisi yang berminat untuk melakukan penelitian dengan membahas nilai perusahaan yang dikaitkan dengan kegiatan investasi, diharapkan bisa mengembangkannya dengan melakukan penelitian pada sektor industri lain atau pun dengan menggunakan faktor lain yang bisa berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Allen, F. Bernardo, A. E. and Welch, I. (2000). A Theory of Dividends Based on Tax Clienteles. *The Journal of Finance*, 55 (6): 2499-3536.
- Conroy R. M.; Eades, K. M. and Harris, R. S. (2000). A Test of The Relative Pricing Effects of Dividends and Earnings: Evidence from Simultaneous Announcements In Japan. *The Journal of Finance*, 55 (3): 1199-1227.
- DeAngelo, H. and De Angelo, H. (2006). The Irrelevance of MM Dividend Irrelevance Theorem. *Journal of Financial Economics*, 79: 209-315.
- Donald.E.Kieso, Weygandt.J.Jerry dan Warfield.D.Terry. (2002). *Intermediate Accounting: Akuntansi Intermediate*.
- Giman Lawrence J. (2003). *Principles Of Managerial Finance*, 10th ed. San Fransisco: Addison Wesley.
- Jensen, M. C. (2000). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers. *American Economic Review, Papers and Proceedings*, 76: 323-329.
- Kalay, A. (2001). The Ex-Dividend Day Behavior of Stock Prices: A Reexamination of the Clientele Effect. *The Journal of Finance*, 37 (4): 1059-1070.
- Kieso, Weygandt dan Kimmel. (2007). *Accounting Principle*. Ney York: John Wiley & Sons Inc.
- Mahadwartha, Putu Anom. (2001). Analisis Ekonometri pengaruh Return, Vol Transaksi dan Resiko Unik Saham terhadap Beta Perusahaan pada industri Rokok, *Jurnal Riset Akuntansi Manajemen dan Ekonomi*.
- Mahadwartha, Putu Anom (2003), *Uj Teori Keagenan dalam Hubungan Interdependensi antara Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen*. Simposium Nasional Akuntansi; Ikatan Akuntansi Indonesia.
- Matherly, W. J. (2002), The Why of Stock Dividends, *The University Journal of Business*, 2 (1): 72-80.
- Nissim, D. and Ziv, A. (2001). Dividend Changes and Future Profitability. *The Journal of Finance*, 56 (6): 2111-2133.
- Rylander, A., Jacobsen, K., and G. Ross. (2000). Towards Improved Information Disclosure on Intellectual Capital. *International Journal of Technology Management*, Forthcoming Summer 2000.
- Thomas R. Dyckman dalam bukunya *Intermediate Accounting* (2001:1071) Darmaji, Tjiptono. Dan Hendy M. Fakhruddin. (2001) *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, edisi pertama. Jakarta: Salemba Empat.
- Van Horne, James C. And John M. Wachowicz, JR. (2005). *Fundamental of Financial Management*, 12th Ed. Pearson Education Limited.