

Pengaruh Pengumuman Kebijakan Dividen terhadap Volatilitas Harga Saham

Yani Riyani

Jurusan Akuntansi Politeknik Negeri Pontianak
Jalan Ahmad Yani Pontianak 78124
E-mail: yani_nizar@yahoo.com

Abstract

This study aims to determine the effect of dividend policy announcements on stock price volatility. This research is an event study, with a period of observation 10 days before and after dividend announcement. According to the purposive sampling of 30 companies incorporated in the JII there are 20 companies that meet the criteria to be sampled. The variable used in this study is dividend policy announcements which are proxied by abnormal returns and stock price volatility. By using simple linear regression analysis, the results of the study found that the dividend announcement policy affects the volatility of stock prices. This means that dividend policy announcements contain information that causes shares to react. The results of this study are consistent with the dividend signaling theory which states that dividend policy announcements contain information that can cause stock prices to react.

Key Words: Dividend Signaling Theory, Abnormal Return, Volatility.

1. PENDAHULUAN

Salah satu dilema yang dihadapi oleh manajemen perusahaan *go public* adalah masalah pengambilan keputusan tentang kebijakan dividen. Manajemen perusahaan dihadapkan pada keputusan, apakah akan membagikan seluruh laba yang dihasilkannya kepada pemegang saham atau menahannya ataukah membuat suatu keputusan tentang proporsi berapa persen yang harus dibagikan sehingga bagian persen yang lain dapat digunakan untuk pembiayaan perusahaan kedepannya.

Keputusan tentang kebijakan dividen sangat krusial karena dapat menimbulkan konflik kepentingan antara pihak pemilik dengan pihak manajemen, pihak pemilik lebih menyukai semua laba dibagikan sebagai dividen sementara pihak

manajemen menginginkan agar laba yang diperoleh dapat diinvestasikan kembali untuk kegiatan perusahaan kedepannya.

Selain itu, dampak pengumuman tentang kebijakan dividen mengandung informasi yang akan direaksi oleh pasar. Keputusan dividen yang berupa peningkatan dividen akan membuat pasar bereaksi positif jika pasar cenderung menginterpretasikan bahwa peningkatan dividen dianggap sebagai sinyal tentang prospek cerah perusahaan di masa mendatang, namun demikian juga sebaliknya pasar akan bereaksi negatif jika terjadi penurunan dividen karena dianggap sebagai sinyal yang kurang bagus tentang prospek perusahaan di masa mendatang (Endri, 2009).

Dampak tentang pengumuman kebijakan dividen terhadap reaksi pasar telah diteliti oleh beberapa peneliti sebelumnya, dengan menggunakan berbagai *proxy* yang berbeda-beda dan menghasilkan hasil yang berbeda pula. Hasil penelitian yang menyatakan bahwa pengumuman kebijakan dividen bereaksi terhadap harga saham dimulai dari Bhattacharya (1979) dalam (Endri, 2009) menemukan teori yang dikenal dengan nama *Dividend signaling theory*. Teori ini menyatakan bahwa pengumuman perubahan dividen mengandung informasi yang dapat menyebabkan harga saham bereaksi. Dividen yang dibayarkan kepada pemilik, dianggap investor sebagai sinyal bagi prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Apabila dividen yang dibayarkan mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya maka dianggap investor sebagai sinyal positif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang cerah sehingga harga saham perusahaan akan meningkat, namun sebaliknya jika dividen yang dibayarkan menurun dibanding tahun sebelumnya maka akan dianggap oleh investor sebagai sinyal yang negatif dimana perusahaan memiliki prospek yang suram sehingga dapat berakibat pada turunnya harga saham perusahaan.

(Endri, 2009) meneliti tentang efek pengumuman dividen terhadap *return* saham yang menggunakan metode *event study*, dengan melakukan uji terhadap *abnormal return* menghasilkan bahwa *return* saham bereaksi negatif terhadap informasi pengumuman pembagian dividen, sehingga informasi tersebut merupakan *bad news*. Lebih lanjut Endri mengatakan, hal ini disebabkan investor melihat pengumuman pembagian dividen

tidak memberikan keuntungan bagi investor atau disebabkan terjadi penurunan besarnya dividen yang dibagi atau juga disebabkan karena investor yang kurang memperhatikan informasi pengumuman pembagian dividen sehingga pada saat harga saham mengalami penurunan, investor membeli dengan harga yang lebih mahal sehingga terjadi *abnormal return* yang negatif. (Ramdhani, 2012) meneliti hal yang sama menemukan hal yang senada bahwa *dividen yield* cenderung berpengaruh negatif terhadap *price volatility*. Kedua hasil penelitian di atas bertentangan dengan *Dividend signaling theory*. Sementara (Anastassia & Firnanti, 2014), (Priana & Muliarta, 2017) menemukan hasil yang berbeda yang mendukung *Dividend signaling theory*, dimana kebijakan dividen yang diproxykan dengan *dividen payout ratio* memiliki pengaruh positif terhadap volatilitas harga saham.

Hasil penelitian tentang efek pengumuman dividen terhadap volatilitas harga saham menghasilkan pengaruh yang berbeda-beda, ada yang searah (positif) dan ada yang berlawanan arah (negatif), perbedaan ini memberikan implikasi penafsiran yang berbeda mengenai efek kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham. Dengan adanya gap dari hasil penelitian sebelumnya serta untuk memperkaya hasil penelitian yang berhubungan dengan *Dividend signaling theory* maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang sama.

Berdasarkan latar belakang di atas maka yang menjadi tujuan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham.

2. TINJAUAN PUSTAKA

Kebijakan dividen adalah keputusan yang ditetapkan oleh manajemen perusahaan tentang apakah perusahaan akan membagikan laba atau menahan laba ataupun menentukan proporsi dari laba yang akan dibagikan dan ditahan.

Bentuk pembayaran dividen dibedakan menjadi dua yaitu dividen tunai dan dividen saham. Dividen Tunai (*Cash Dividend*) adalah dividen yang dibayarkan secara tunai oleh perusahaan kepada pemegang saham. Perusahaan yang melakukan pembayaran dividen tunai dalam jumlah yang besar, akan memotivasi investor untuk membeli saham perusahaannya sedangkan Dividen Saham (*Stock Dividend*) adalah dividen yang dibayarkan dengan menggunakan saham perusahaan. Kebijakan dividen saham menurunkan harga pasar saham mereka. Oleh karena itu, dividen saham tidak memberikan pengaruh bagi kemakmuran pemegang saham.

Volatilitas harga saham merupakan pergerakan harga saham. Nilai volatilitas yang tinggi (naik dan turun) menunjukkan harga saham berubah dengan jarak yang sangat lebar. Sedangkan nilai volatilitas yang rendah terjadi jika harga saham berubah dengan jarak yang pendek atau harga saham memiliki kecenderungan konstan (Elisa).

Volatilitas harga saham dapat diestimasi dengan dua cara yaitu pertama, Volatilitas Historis, volatilitas ini dihitung berdasarkan pada harga-harga saham masa lalu dengan anggapan bahwa perilaku harga saham dimasa lalu dapat mencerminkan perilaku saham dimasa yang akan datang, kedua, *Implied Volatility*, dimana pasar yang dipandang lebih realistis dibandingkan

dengan volatilitas historis (Elisa). Untuk mendapatkan nilai ini menggunakan metode interpolasi.

Pengaruh pengumuman kebijakan dividen dan reaksinya terhadap harga saham, cukup banyak mendapat perhatian dari peneliti dibidang keuangan. Pada tahun 1961 Modigliani dan Miller dengan menggunakan asumsi bahwa pasar merupakan pasar persaingan sempurna, tidak ada *brokerage fees*, tidak ada pajak dan semua individu dipasar memiliki kesamaan ekspektasi terhadap keuntungan menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Kemudian Bhattacharya (1979) dalam (Endri, 2009) menemukan Dividend Signaling Theory. Teori ini menyatakan bahwa pengumuman perubahan cash dividen mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga saham karena informasi tersebut dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan. Apabila kebijakan dividen berupa peningkatan dividen berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik sehingga reaksi harga saham akan positif, dan sebaliknya apabila kebijakan dividen berupa penurunan dividen berarti perusahaan mempunyai prospek yang kurang baik sehingga reaksi harga saham negatif.

Beberapa penelitian yang meneliti tentang efek pengumuman kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham menemukan hasil yang berbeda. (Endri, 2009) dengan melakukan uji terhadap *abnormal return* menghasilkan bahwa *return* saham bereaksi negatif terhadap informasi pengumuman pembagian dividen, sehingga informasi tersebut

merupakan *bad news*. Lebih lanjut (Endri, 2009) mengatakan, hal ini disebabkan investor melihat pengumuman pembagian dividen tidak memberikan keuntungan bagi investor atau disebabkan terjadi penurunan besarnya dividen yang dibagi atau juga disebabkan karena investor yang kurang memperhatikan informasi pengumuman pembagian dividen sehingga pada saat harga saham mengalami penurunan, investor membeli dengan harga yang lebih mahal sehingga terjadi abnormal return yang negatif. (Ramdhani, 2012) meneliti hal yang sama menemukan hal yang senada bahwa *dividen yield* cenderung berpengaruh negatif terhadap *price volatility*. Kedua hasil penelitian diatas bertentangan dengan *Dividend signaling theory*. Sementara (Anastassia & Firnanti, 2014), (Priana & Muliarta, 2017) menemukan hasil yang berbeda yang mendukung *Dividend signaling theory*, dimana kebijakan dividen yang di-proxy-kan dengan *dividen payout ratio* memiliki pengaruh positif terhadap volatilitas harga saham.

Jadi rumusan hipotesis yang akan di uji adalah sebagai berikut:

H1: Pengumuman kebijakan dividen berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

3. METODE PENELITIAN

Bentuk Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian *event study* yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa dimana informasinya diumumkan. Jika pengumuman mengandung informasi maka pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima pasar yang

ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari saham tersebut.

Prosedur Penelitian

Prosedur penelitian dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menentukan kejadian yang diamati sebagai titik pengamatan yaitu tanggal pembagian dividen yang secara resmi dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia tentang pembagian dividen yang dilakukan oleh emiten saham JII selaku sampel dalam penelitian ini.
2. Menentukan periode (*event window*) terhadap perubahan return yang terjadi pada harga saham dari emiten yang mengumumkan dividen yaitu 10 hari sebelum dan sesudah pengumuman dividen.
3. Menentukan sampel emiten dalam hal ini adalah emiten yang terdaftar pada Jakarta Islamic Indeks dengan kriteria saham-saham tersebut secara terus menerus tercatat dalam Jakarta Islamic Indeks (JII) dan yang melakukan pembagian dividen.
4. Mengumpulkan data harga saham dari masing-masing saham yang telah memenuhi syarat sebagai sampel untuk tenggang waktu 10 hari sebelum dan sesudah pengumuman dividen.
5. Menghitung tingkat pengembalian sesungguhnya (*actual return*).
6. Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan (*expectation return*).
7. Menghitung *abnormal return* yang merupakan proxy dari kandungan informasi pengumuman pembagian dividen dari masing-masing saham dari sampel yang terpilih untuk tenggang waktu 10 hari sebelum dan sesudah pengumuman dividen.
8. Menghitung Volatilitas Harga Saham.

9. Melakukan Uji Normalitas
10. Melakukan Uji Statistik sebagai dasar untuk menerima atau menolak hipotesis dengan menggunakan software statistik yang berupa SPSS.
11. Melakukan interpretasi dengan cara “apabila hasil uji t pada alpha 5% secara statistik signifikan maka pengumuman pembagian dividen mempengaruhi volatilitas harga saham dan sebaliknya jika hasil uji t pada alpha 5% secara statistik tidak signifikan maka pengumuman pembagian dividen tidak mempengaruhi volatilitas harga saham.

Variabel Penelitian dan Pengukurannya

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini ada dua yaitu variabel dependen dan variabel independen. Yang menjadi variabel dependen adalah Volatilitas Harga saham yang diukur dengan menggunakan rumus: (Eng, Mohamed, & Ibnu, 2015)

$$PVol = \sqrt{\frac{(Hi - Li) / \left(\frac{Hi + Li}{2}\right)^2}{n}}$$

Dengan:

P Vol = Volatilitas Harga Saham

Hi = Harga saham tertinggi

Li = Harga saham terendah

n = Jumlah data saham

Sedangkan variabel independennya adalah kebijakan dividen yang di proxikan dengan *abnormal return* dihitung dengan menggunakan rumus : (Jogianto, 2007)

$$RTN_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Dengan:

RTN_{it} = Return tidak normal (*abnormal return*) sekuritas i pada periode peristiwa ke t.

R_{it} = Return sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada peristiwa ke t.

$E(R_{it})$ = Return *ekspektasi* sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

Untuk mencari *return* sesungguhnya digunakan rumus:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Dengan :

R_{it} = Return Sesungguhnya

P_{it} = Harga Saham saat ini

P_{it-1} = Harga saham sebelumnya

Untuk mencari return *ekspektasi* yang merupakan return yang diestimasikan menggunakan model estimasi mean-adjusted model. Model ini menyatakan bahwa return *ekspektasi* bernilai konstan yang besarnya sama dengan rata-rata return realisasi sebelumnya selama periode estimasi. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$E(R_{it}) = \frac{\sum R_{it}}{T}$$

Dengan:

$E(R_{it})$ = Return *Ekspektasi*

$\sum R_{it}$ = Jumlah Return Realisasi selama periode estimasi

T = Periode Estimasi

Data dan Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan adalah data harga saham dengan rentang 10 hari sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan dividen (21 hari). Data

dikumpulkan melalui alamat www.bei.co.id dan www.yahoofinance.com.

Populasi dan Sampel

Populasi adalah kelompok elemen yang lengkap yang berupa orang, objek, transaksi atau kejadian dimana kita tertarik untuk mempelajarinya atau menjadi objek penelitian (Kuncoro, 2003). Yang menjadi populasi dalam penelitian adalah seluruh seluruh emiten yang tergabung dalam JII yang berjumlah 30 perusahaan. JII digunakan sebagai populasi mengingat kinerja JII yang terus meningkat yang disebabkan meningkatnya kesadaran masyarakat Indonesia yang mayoritas beragama islam untuk berinvestasi sesuai hukum syariat islam.

Sampel adalah suatu himpunan bagian (*subset*) dari unit populasi (Kuncoro, 2003). Sampel diambil dengan menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria:

1. Seluruh emiten yang terdaftar secara terus menerus dalam JII dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2018.
2. Emiten yang membagikan dividen untuk periode 2016 sampai dengan 2018.

Tabel 1. Penentuan Sampel

| No. | Kriteria Sampel | Jumlah |
|---------------------------------------|--|--------|
| 1. | Perusahaan yang terdaftar pada Jakarta Islamic Indeks (JII) | 30 |
| 2. | Perusahaan yang tidak terdaftar secara terus menerus pada JII dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2018 | 9 |
| 4. | Perusahaan yang tidak membagi dividen untuk periode 2016 sampai dengan 2018 | 1 |
| Jumlah Perusahaan yang menjadi sampel | | 20 |

Adapun ke-20 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 2.

Tabel 2. Nama Perusahaan Yang Menjadi Sampel

| No. | Kode Saham | Nama Perusahaan |
|-----|------------|--|
| 1. | ADRO | Adaro Energy Tbk |
| 2. | AKRA | AKR Corporindo Tbk |
| 3. | ASII | Astra International Tbk |
| 4. | BDSE | Bumi Serpong Damai Tbk |
| 5. | ICBP | Indofood CBP Sukses Makmur Tbk |
| 6. | INDF | Indofood Sukses Makmur Tbk |
| 7. | KLBF | Kalbe Farma Tbk |
| 8. | LPKR | Lippo Karawaci Tbk |
| 9. | LPPF | Matahari Department Store Tbk |
| 10. | LSIP | PP London Sumatra Indonesia Tbk |
| 11. | PGAS | Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk |
| 12. | PTPP | PP (Persero) Tbk |
| 13. | PWON | Pakuwon Jati Tbk |
| 14. | SMGR | Semen Indonesia (Persero) Tbk |
| 15. | SMRA | Summarecon Agung Tbk |
| 16. | TLKM | Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk |
| 17. | UNTR | United Tractors Tbk |
| 18. | UNVR | Unilever Indonesia Tbk |
| 19. | WIKA | Wijaya Karya (Persero) Tbk |
| 20. | WSKT | Waskita Karya (Persero) Tbk |

Analisis Data

Distribusi normal merupakan distribusi kontinue yang mensyaratkan variabel yang diukur harus kontinue (Supranto, 2009). Kurva yang menggambarkan distribusi normal adalah kurva normal yang berbentuk simetris. Untuk menguji apakah sampel penelitian merupakan jenis distribusi normal maka digunakan pengujian *Kolmogorov-Smirnov Goodness of Fit Test* dengan menggunakan program SPSS.

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan model regresi linier sederhana. Untuk menjawab hipotesis menggunakan program komputer

statistik *SPSS for Windows* yang dilakukan dengan cara membandingkan nilai *p value* yang diperoleh masing-masing variabel dengan 5%, jika nilai *p value* $\leq 5\%$ maka hipotesis diterima dengan kata lain pengumuman kebijakan dividen berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini merupakan *event study* dengan sampel sebanyak 20 perusahaan yang diambil berdasarkan *purposive sampling*. Sesuai dengan prosedur penelitian, pertama-tama yang dilakukan adalah menentukan tanggal pengumuman dividen untuk semua perusahaan yang dijadikan sampel untuk tahun 2016 sd 2018. Data mengenai tanggal pengumuman dividen untuk ke-20 sampel dapat dilihat pada tabel 3.

Tabel 3. Tanggal Pengumuman Dividen

| No. | Kode Saham | Tanggal Pengumuman Dividen | | |
|-----|------------|----------------------------|----------|----------|
| | | 2016 | 2017 | 2018 |
| 1. | ADRO | 26/04/16 | 05/05/17 | 02/05/18 |
| | | 29/12/16 | 29/12/17 | |
| 2. | AKRA | 10/05/16 | 02/05/17 | 14/05/18 |
| | | 03/08/16 | 02/08/17 | 12/07/18 |
| 3. | ASSI | 09/05/16 | 02/05/17 | |
| | | 27/09/16 | 03/10/17 | 04/05/18 |
| 4. | BDSE | 27/05/16 | 12/06/17 | |
| 5. | ICPB | 13/06/16 | 12/06/17 | 20/06/18 |
| 6. | INDF | 13/06/16 | 12/06/17 | 20/06/18 |
| 7. | KLBF | 08/06/16 | 13/06/17 | 22/06/18 |
| 8. | LPKR | 04/04/16 | 03/04/17 | 22/06/18 |
| 9. | LPPF | 03/06/16 | 05/05/17 | 08/05/18 |
| 10. | LSIP | 10/06/16 | 09/06/17 | 08/06/18 |
| 11. | PGAS | 18/04/16 | 15/05/17 | 07/05/18 |
| 12. | PTPP | 11/05/16 | 24/03/17 | 07/05/18 |
| 13. | PWON | 12/07/16 | 12/06/17 | 04/07/18 |
| 14. | SMGR | 23/05/16 | 10/04/17 | 09/05/18 |
| 15. | SMRA | 01/07/16 | 03/07/17 | 26/06/18 |
| 16. | TLKM | 02/05/16 | 03/05/17 | 08/05/18 |
| 17. | UNTR | 03/05/16 | 26/04/17 | 24/04/18 |
| | | 29/09/16 | 06/10/17 | |
| 18. | UNVR | 22/06/16 | 06/07/17 | 04/06/18 |
| | | 06/12/16 | 30/11/17 | |
| 19. | WIKA | 10/05/16 | 27/03/17 | 03/05/18 |
| 20. | WSKT | 06/04/16 | 27/03/17 | 16/04/18 |

Berdasarkan data pada tabel 3. tampak bahwa dari 20 perusahaan yang menjadi sampel terdapat 71 event pengumuman dividen, masing-masing event memiliki periode yang dikenal dengan event window yaitu 10 hari sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

Kandungan informasi dari pengumuman dividen diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Untuk menghitung *abnormal return* sesuai rumus maka kita harus menghitung return sesungguhnya (*actual return*) dan return yang diharapkan (*expected return*).

Kemudian menghitung volatilitas harga saham dengan menggunakan rumus yang diperkenalkan oleh (Eng, Mohamed, & Ibnu, 2015). Volatilitas harga saham dapat dilihat pada tabel 4.

Tabel 4. Volatilitas Harga Saham

| No. | Kode Saham | Tanggal Pengumuman | Volatilitas Harga Saham |
|-----|------------|--------------------|-------------------------|
| 1. | ADRO | 26/04/2016 | 0.00284363 |
| | | 29/12/2016 | 0.00121776 |
| 2. | AKRA | 05/05/2017 | 0.00280821 |
| | | 29/12/2017 | 0.00224569 |
| 3. | ASSI | 02/05/2018 | 0.00283085 |
| | | 10/05/2016 | 0.00106830 |
| 4. | BDSE | 03/08/2016 | 0.00071351 |
| | | 02/05/2017 | 0.00079736 |
| 5. | ICPB | 02/08/2017 | 0.00083977 |
| | | 14/05/2018 | 0.00101587 |
| 6. | INDF | 12/07/2018 | 0.00131515 |
| | | 09/05/2016 | 0.00115749 |
| 7. | KLBF | 27/09/2016 | 0.00085710 |
| | | 02/05/2017 | 0.00070539 |
| 8. | LPKR | 03/10/2017 | 0.00075115 |
| | | 04/05/2018 | 0.00105169 |
| 9. | SMGR | 27/05/2016 | 0.00155942 |
| | | 12/06/2017 | 0.00130984 |
| 10. | UNTR | 13/06/2016 | 0.00074024 |
| | | 12/06/2017 | 0.00052234 |
| 11. | UNVR | 20/06/2018 | 0.00072356 |
| | | 13/06/2016 | 0.00063029 |
| 12. | WIKA | 12/06/2017 | 0.00061974 |
| | | 20/06/2018 | 0.00100014 |
| 13. | WSKT | 08/06/2016 | 0.00132387 |
| | | 13/06/2017 | 0.00156482 |
| 14. | ADRO | 22/06/2018 | 0.00293292 |
| | | 04/04/2016 | 0.00242965 |

| | | | |
|-----|------|------------|------------|
| | | 03/04/2017 | 0.00205738 |
| | | 22/06/2018 | 0.00496586 |
| 9. | LPPF | 03/06/2016 | 0.00041424 |
| | | 05/05/2017 | 0.00077073 |
| | | 08/05/2018 | 0.00105803 |
| 10. | LSIP | 10/06/2016 | 0.00225132 |
| | | 09/06/2017 | 0.00187688 |
| | | 08/06/2018 | 0.00336900 |
| 11. | PGAS | 18/04/2016 | 0.00137792 |
| | | 15/05/2017 | 0.00142871 |
| | | 07/05/2018 | 0.00241560 |
| 12. | PTPP | 11/05/2016 | 0.00118851 |
| | | 24/03/2017 | 0.00134702 |
| | | 07/05/2018 | 0.00237816 |
| 13. | PWON | 12/07/2016 | 0.00303586 |
| | | 12/06/2017 | 0.00235157 |
| | | 04/07/2018 | 0.00292914 |
| 14. | SMGR | 23/05/2016 | 0.00073307 |
| | | 10/04/2017 | 0.00054672 |
| | | 09/05/2018 | 0.00095920 |
| 15. | SMRA | 01/07/2016 | 0.00172889 |
| | | 03/07/2017 | 0.00182366 |
| | | 26/06/2018 | 0.00323503 |
| 16. | TLKM | 02/05/2016 | 0.00108895 |
| | | 15/12/2016 | 0.00096900 |
| | | 03/05/2017 | 0.00104830 |
| | | 08/05/2018 | 0.00134025 |
| 17. | UNTR | 03/05/2016 | 0.00094093 |
| | | 29/09/2016 | 0.00056486 |
| | | 26/04/2017 | 0.00055608 |
| | | 06/10/2017 | 0.00045540 |
| | | 24/04/2018 | 0.00046765 |
| 18. | UNVR | 22/06/2016 | 0.00022572 |
| | | 06/12/2016 | 0.00033690 |
| | | 06/07/2017 | 0.00023689 |
| | | 30/11/2017 | 0.00023084 |
| | | 04/06/2018 | 0.00029529 |
| 19. | WIKA | 10/05/2016 | 0.00210074 |
| | | 27/03/2017 | 0.00161523 |
| | | 03/05/2018 | 0.00311386 |
| 20. | WSKT | 06/04/2016 | 0.00168957 |
| | | 27/03/2017 | 0.00137148 |
| | | 16/04/2018 | 0.00190529 |

Untuk menjawab hipotesis digunakan uji statistik analisis regresi linier sederhana, sesuai persyaratan regresi maka sebelumnya dilakukan uji normalitas terhadap data. Hasil pengujian normalitas dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Goodness of Fit Test* menghasilkan hasil pada tabel 5.

Dari Tabel 5. tampak bahwa nilai signifikansi sebesar 0,458. Nilai ini lebih besar dari 0,05 (5%) jadi data terdistribusi normal. Selanjutnya dilakukan uji hipotesis

dengan menggunakan analisis regresi linier dengan hasil seperti pada tabel 6.

Tabel 5. Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov Smirnov Test

| | | Unstandardize Predicted Value |
|---------------------------------|-----------|-------------------------------------|
| N | | 71 |
| Normal Parameters ^{a=} | Mean | 0,0014419 |
| ^b | Std. | 0,00062755 |
| | Deviation | 0,101 |
| Most Extreme | Absolute | 0,101 |
| Differences | Positive | 0,062 |
| | Negative | 0,855 |
| | | 0,458 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | |

a. Tes distribution is Normal

b. Calculated from data.

Tabel 6. Uji Hipotesis
ANOVA^b

| Model | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig |
|--------------|-------------------|----|----------------|-------|--------------------|
| 1 Regression | 0,000 | 21 | 0,000 | 1,840 | 0,040 ^a |
| Residual | 0,000 | 49 | 0,000 | | |
| Total | 0,000 | 70 | | | |

a. Predictors: (Constant), t+10, t+9, t+6, t-8, t+2, t-9, t-7, t-0, t+4, t-6, t+5, t-1, t-4, t-2, t-5, t+3, t+7, t-3, t+8, t+1

b. Dependent Variable: VOLATILITAS HARGA SAHAM

Jika dilihat dari nilai signifikansinya sebesar 0,040. nilai ini lebih kecil dari 0,05 yang berarti hipotesis diterima jadi dapat disimpulkan bahwa pengumuman dividen berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. sedangkan besarnya pengaruh ditunjukkan oleh nilai R Square seperti pada tabel 1.7 dibawah ini. Besarnya R Square sebesar 0,441 yang berarti besarnya pengaruh pengumuman dividen terhadap volatilitas harga saham sebesar 44,1%.

Sedangkan jika dilihat per harinya dari event window pada tabel 7., maka nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 adalah pada hari keenam sebelum pengumuman (t-6), pada hari pertama setelah pengumuman (t+1) dan pada hari

kesembilan setelah pengumuman (t+9). Jadi pada hari t-6, t+1 dan t+9 dapat dikatakan bahwa abnormal return pada hari tersebut mengandung informasi yang mempengaruhi volatilitas harga saham.

Tabel 7. Nilai R Square

| Model | Change Statistics ^b | | | | | | | | | |
|-------|--------------------------------|-------------------|----------------------------|---------------|----------|-------|-----|---------------|---------------|-------|
| | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Square Change | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change | Durbin-Watson | |
| 1 | 0,664 ^a | 0,441 | 0,201 | ,0008446599 | 0,441 | 1,840 | 21 | 49 | 0,40 | 1,228 |

- a. Predictors: (Constant), t+10, t+9, t+6, t-8, t+2, t-9, t-7, t-0, t+4, t-6, t+5, t-1, t-4, t-2, t-5, t+3, t+7, t-3, t+8, t+1
- b. Dependent Variable: VOLATILITAS HARGA SAHAM

Tabel 8. Abnormal Return dan t Statistik

| Trading Day | Abnormal Return | Nilai Sig. |
|-------------|-----------------|------------|
| t-10 | -0,0018958191 | 0,567 |
| t-9 | -0,0004638676 | 0,133 |
| t-8 | 0,0015972199 | 0,770 |
| t-7 | 0,0040572186 | 0,407 |
| t-6 | -0,0002157654 | 0,037 |
| t-5 | -0,0005914190 | 0,495 |
| t-4 | -0,00211005140 | 0,205 |
| t-3 | -0,0005558873 | 0,952 |
| t-2 | -0,0000500570 | 0,815 |
| t-1 | -0,0064016388 | 0,875 |
| t0 | -0,0057710161 | 0,102 |
| t+1 | 0,0083464410 | 0,044 |
| t+2 | 0,0025522707 | 0,838 |
| t+3 | 0,0045400134 | 0,461 |
| t+4 | 0,0054712469 | 0,311 |
| t+5 | 0,0007984502 | 0,755 |
| t+6 | 0,0016304489 | 0,938 |
| t+7 | 0,0045480677 | 0,562 |
| t+8 | -0,0013947753 | 0,690 |
| t+9 | -0,0003819486 | 0,004 |
| t+10 | 0,0006072043 | 0,488 |

Dari hasil pada table 8. ditemukan bahwa pengumuman kebijakan dividen berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Ini berarti bahwa pengumuman kebijakan dividen mengandung informasi yang direaksi oleh pasar. Hasil penelitian ini konsisten dengan *Dividend signaling theory* yang menyatakan bahwa pengumuman kebijakan dividen mengandung informasi yang dapat menyebabkan harga saham bereaksi.

Dividen yang dibayarkan kepada pemilik, dianggap investor sebagai sinyal bagi prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Apabila dividen yang dibayarkan mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya maka dianggap investor sebagai sinyal positif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang cerah sehingga harga saham perusahaan akan meningkat, namun sebaliknya jika dividen yang dibayarkan menurun dibanding tahun sebelumnya maka akan dianggap oleh investor sebagai sinyal yang negatif dimana perusahaan memiliki prospek yang suram sehingga dapat berakibat pada turunnya harga saham perusahaan.

Jika dilihat dari hari pada *event window*, maka pada hari t-6, t+1 dan t+9 *abnormal return* memiliki pengaruh terhadap volatilitas harga saham, ini berarti bahwa pengumuman dividen memiliki kandungan informasi sehingga berpengaruh terhadap harga saham. Pada hari t-6 dan t+9 *abnormal return* bertanda negatif, ini berarti bahwa informasi tersebut merupakan bad news bagi investor. Sedangkan pada hari ke t+1, *abnormal return* positif, ini berarti bahwa informasi pengumuman dividen merupakan *good news* bagi investor. Penelitian ini juga konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Endri, 2009) yang meneliti tentang efek pengumuman dividen terhadap *return* saham yang menggunakan metode *event study*, dimana pada hari ke-6 sebelum event date (t-6), *abnormal return* negatif. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman pembagian dividen merupakan *bad news* bagi investor. *Bad news* disebabkan adanya *unsatisfied expectation* dari para investor yang berkaitan dengan jumlah dividen yang akan dibagi.

6. SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Penelitian ini menghasilkan bahwa pengumuman kebijakan dividen yang diproyeksikan dengan *abnormal return* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.
2. Pada hari t-6 dan t+9, *abnormal return* negatif, ini berarti kandungan informasi pada pengumuman dividen tersebut bersifat *bad news* bagi investor.
3. Pada hari t+1, *abnormal return* positif, ini berarti kandungan informasi pada pengumuman dividen bersifat *good news* bagi investor.

Saran

Berdasarkan keterbatasan penelitian maka peneliti menyarankan untuk peneliti selanjutnya yang ingin meneliti hal yang sejenis adalah sebagai berikut :

1. Untuk mencari return ekspektasi yang merupakan return yang diestimasi, pada penelitian ini menggunakan model estimasi mean-adjusted model, untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan Market-Adjusted Model mengingat pada model ini untuk mengestimasi return dari sekuritas adalah return indeks pasar.
2. Mengingat R Square dalam penelitian ini hanya sebesar 44,1% berarti ada faktor lain yang mempengaruhi volatilitas harga saham. Jadi disarankan untuk menambah variabel peristiwa seperti pemecahan saham dan penawaran perdana.

7. REFERENSI

- Anastassia, & Firnanti, F. (2014). Faktor-Faktor yang mempengaruhi Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan Publik Non Keuangan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Volume 16 Nomor 2*, 95-102.
- Elisa. (n.d.). Volatilitas Harga Saham. Yogyakarta, Yogyakarta, Indonesia. Retrieved from elisa.ugm.ac.id/user/archieve/download/61894/luggm4j8u716jbs28uinh8ards.
- Endri. (2009). Efek Pengumuman Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham yang Tergolong Jakarta Islamic. *EKUITAS Volume 13 Nomor 4*, 526-543.
- Eng, H. S., Mohamed, A., & Ibnu, I. A. (2015). Dividend Policy and Payout Ratio pada Volatilitas Harga Saham. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Volume 20 Nomor 1*, 1-29.
- Jogianto. (2007). *Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: Yogyakarta.
- Kuncoro. (2003). *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi: Bagaimana Meneliti dan Menulis Thesis*. Jakarta: Erlangga.
- Priana, I. W., & Muliarta, K. (2017). Pengaruh Volume Perdagangan, Leverage dan Dividen Payout Ratio pada Volatilitas Harga Saham. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Volume 20 Nomor 1*, 1-29.
- Ramdhani, R. (2012). Pengaruh Dividend Yield dan Earning Volatility Terhadap Volatilitas Harga Saham di Bursa Efek Jakarta. *Bibus Business Review Volume 3 Nomor 1*, 587-594.
- Supranto, J. (2009). *Statistik Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Erlangga.