

**PENGARUH *DIVIDEND PAYOUT RATIO*, *FREE CASH FLOW*,  
DAN *GROWTH* TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM  
PADA PERUSAHAAN BARANG KONSUMSI YANG  
TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2010-2014**

**GHINA PUTRI  
8335123483**



**Skripsi ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh  
Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta**

**PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI  
KONSENTRASI PERPAJAKAN  
JURUSAN AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA  
2017**

**THE INFLUENCE OF DIVIDEND PAYOUT RATIO, FREE  
CASH FLOW, AND GROWTH ON SHARE PRICE  
VOLATILITY IN CONSUMER GOODS COMPANIES LISTED  
IN INDONESIA STOCK EXCHANGE 2010-2014**

**GHINA PUTRI  
8335123483**



**Skripsi is Written as Part of Bachelor Degree in Economics Accomplishment**

**STUDY PROGRAM OF S1 ACCOUNTING  
CONCENTRATION IN TAXATION  
DEPARTEMENT OF ACCOUNTING  
FACULTY OF ECONOMICS  
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA  
2017**

## ABSTRAK

GHINA PUTRI. Pengaruh *Dividend Payout Ratio*, *Free Cash Flow*, dan *Growth* terhadap Volatilitas Harga Saham. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Jakarta. 2016

Dalam transaksi di pasar modal, para investor sering mengamati volatilitas dari harga saham untuk melihat fluktuasi harga saham selama periode tertentu. Tinggi rendahnya volatilitas harga saham tergantung pada informasi yang diperoleh investor mengenai harga saham baik informasi yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar tingkat *dividend payout ratio*, *free cash flow*, dan *growth* terhadap volatilitas harga saham perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2010-2014. Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah *purposive sampling* dan diperoleh 12 perusahaan dengan total 60 observasi. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda, uji asumsi klasik, uji hipotesis menggunakan uji t dengan *lever of significance* 5% dan uji koefisien determinasi.

Dari hasil analisis menggunakan uji t menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* dan *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham, sedangkan *growth* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hal ini dibuktikan dengan nilai *t-statistic* diatas 2,003. Kemampuan prediksi dari ketiga variabel tersebut terhadap volatilitas harga saham adalah sebesar 25,2% sebagaimana ditunjukkan oleh besarnya *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 25,2% sedangkan sisanya 74,8% Dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan kedalam model penelitian.

Kata kunci: Volatilitas Harga Saham, *Dividend Payout Ratio*, *Free Cash Flow*, *Growth*

## **ABSTRACT**

GHINA PUTRI. *The Influence of the Dividend Payout Ratio, Free Cash Flow, and Growth on Stock Price Volatility*. Faculty of Economics, Universitas Negeri Jakarta. 2016.

*In a capital market transaction, investor often observed stock price volatility. High and low of the stock price volatility depends on the information about stock prices that comes from inside and from outside the company. This study aims to determine how large dividend payout ratio, free cash flow, and growth to stock price volatility at consumer goods companies on Indonesia Stock Exchange in 2010-2014. The techniques used for sampling is purposive sampling, hence 12 company with a total of 60 were obtained. This research was analyzed by using multi linear regression, classic assumption test, and hypothesis test use t-test at level of significance 5% and determination coefficient test.*

*From the result of the analysis show that dividend payout ratio and free cash flow has significant influence to stock price volatility, while growth has not influence on stock price volatility. It proved by t-statistic higher than 2,003. Predictable of the three variables toward stock price volatility is 25,2% As indicated by adjusted R<sup>2</sup> that is 25,2%, while the rest 74,8% is affected by the factors is not include into the research model.*

*Keyword : Stock Price Volatility, Dividend Payout Ratio, Free Cash Flow, Growth*






## LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Penanggung Jawab

Dekan Fakultas Ekonomi



Dr. Dedi Purwana, E.S., M.Bus  
NIP. 19671207 199203 1 001

<u>Nama</u>	<u>Jabatan</u>	<u>Tanda Tangan</u>	<u>Tanggal</u>
<u>Nuramalia Hasanah, S.E., M.Ak</u> NIP. 19770617 200812 2 001	Ketua Penguji		3/1/2017
<u>Diena Noviarini, S.E., MMSi</u> NIP. 19751115 200812 2 002	Sekretaris		27/12/2016
<u>Marsellisa Nindito, S.E., M.Sc., Ak., CA</u> NIP. 19750630 200501 2 001	Penguji Afili		28/12/2016
<u>Dr. Ety Gurendrawati, S.E., Akt., M.Si</u> NIP. 19680314 199203 2 002	Pembimbing I		10/1/2017
<u>Yunika Murdayanti, S.E., M.Si., M.Ak</u> NIP. 19780621 200801 2 011	Pembimbing II		10/1/2017

Tanggal Lulus: 20 Desember 2016

## PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya menyatakan :

1. Skripsi ini merupakan karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun perguruan tinggi lain
2. Skripsi ini belum pernah dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidak benaran, saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, Januari 2017

Yang membuat pernyataan

Mat 

Ghina Putri  
No Reg. 8335123483

## KATA PENGANTAR

Alhamdulillah. Segala puji dan rasa syukur dipanjatkan kehadirat Allah SWT, karena berkat limpahan rahmat, hidayah, dan inayah-Nya kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas skripsi ini. Salam dan salawat semoga selalu tercurah pada baginda Rasulullah Muhammad SAW.

Tugas skripsi ini disusun untuk memenuhi syarat kelulusan pada Program Studi S1 Akuntansi, Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta yang akan dilanjutkan sebagai skripsi.

Dalam kesempatan ini penulis mengucapkan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya atas semua bimbingan, dukungan dan kontribusi yang telah diberikan baik secara langsung maupun tidak langsung selama penyusunan tugas skripsi ini. Secara khusus penulis sampaikan kepada:

1. Mamah dan Ayah tercinta atas segala doa, dukungan, bantuan, semangat, baik secara moril dan materi untuk menyelesaikan skripsi ini ;
2. Kakak-kakak, Abang, Mas dan Keponakan yang selalu memberikan semangat juang untuk menyelesaikan studi ini;
3. Ibu Dr. Etty Gurendrawati, S.E., Akt., M.Si. selaku dosen pembimbing I yang telah memberikan waktu dan bimbingannya serta saran dalam penyelesaian proposal ini;
4. Ibu Yunika Murdayanti, S.E., M.Si., M.Ak selaku dosen pembimbing II yang telah memberikan banyak ilmu serta masukan pendapat dalam penyelesaian proposal ini;
5. Ibu Nuramalia Hasanah, S.E., M.Ak, selaku Ketua Program Studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta;
6. Kepada sahabat tersayang Nova Putri, Meutia Miranda, Mayang Mahayani, Farida Ulfah, Annisa Asri, Lahendranti, Ardi Ginting, Lidya Desnawati dari masa SMA hingga saat ini yang selalu hadir untuk memberikan keceriaan, kebahagiaan, semangat, dorongan, motivasi ditengah penatnya penyelesaian tugas akhir ini;

7. Kepada Laras Larisa dan Amalia Nuryasinta yang selalu hadir untuk mengingatkan skripsinya dan memberikan kata-kata mutiara semangat hidup;
8. Kepada Titiek Anisa, Arista Sefreeyeni, Nurhayati, Imam Pandu untuk memberikan keceriaan dan semangat yang sama-sama berjuang dalam tugas akhir ini;
9. Teman-teman ‘Buronan Mertua’ , kalian *the best* untuk hiburan dikejutkannya skripsi ini, kata-kata motivasi yang disampaikan selalu bisa menjadi semangat mengerjakan skripsi sampai selesai;
10. Teman-teman seperjuangan kuliah terutama kelas S1 Akuntansi Reguler A 2012 yang senantiasa memberikan saran dan motivasi dalam penyusunan skripsi ini.

Penulis menyadari segala keterbatasan dan kekurangan yang ada dalam penyusunan proposal skripsi. Oleh karena itu penulis memohon maaf atas segala keterbatasan dan kekurangan yang ada. Kritik dan saran yang bersifat membangun sangat diharapkan dalam proses penyempurnaan proposal skripsi ini. Akhir kata semoga penyusunan proposal skripsi ini bermanfaat bagi penulis khususnya serta bagi pembaca umumnya.

Jakarta, Desember 2016

Ghina Putri  
No. Reg 8335123483



## DAFTAR ISI

ABSTRAK .....	iii
LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI.....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
PERNYATAAN ORISINALITAS .....	v
KATA PENGANTAR .....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR LAMPIRAN.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR .....	xiv
BAB I PENDAHULUAN .....	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi Masalah.....	6
C. Pembatasan Masalah .....	7
D. Perumusan Masalah .....	8
E. Kegunaan Penelitian.....	8
BAB II KAJIAN TEORETIK.....	10
A. Deskripsi Konseptual .....	10
1. Teori Efisiensi Pasar ( <i>Market Efficiency Theory</i> ) .....	10
2. Signaling Theory .....	14

3. Volatilitas Harga Saham.....	15
4. Kebijakan Dividen.....	27
5. <i>Free Cash Flow</i> (Arus Kas Bebas).....	31
6. Pertumbuhan Perusahaan ( <i>Growth</i> ).....	34
B. Hasil Penelitian yang Relevan .....	36
C. Kerangka Teoretik.....	42
D. Perumusan Hipotesis .....	44
<b>BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....</b>	<b>48</b>
A. Tujuan Penelitian .....	48
B. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian .....	48
C. Metode Penelitian.....	48
D. Populasi dan Sampel .....	49
E. Operasional Variabel Penelitian.....	50
F. Teknik Analisis .....	54
1. Analisis Statistik Deskriptif.....	54
2. Uji Pemilihan Model .....	54
3. Uji Asumsi Klasik .....	56
4. Analisis Regresi Berganda .....	59
5. Uji Hipotesis.....	60
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>61</b>
A. Deskripsi Data.....	61

B. Pengujian Hipotesis.....	66
1. Pemilihan Model Regresi Data Panel.....	66
2. Uji Asumsi Klasik .....	68
3. Analisis Regresi Linear Berganda .....	72
4. Uji Hipotesis .....	74
C. Pembahasan.....	79
BAB V KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN .....	84
A. Kesimpulan .....	84
B. Implikasi.....	85
C. Saran.....	86
DAFTAR PUSTAKA .....	88
LAMPIRAN-LAMPIRAN.....	92
RIWAYAT HIDUP.....	109

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi .....	93
Lampiran 2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif .....	94
Lampiran 3 Data Volatilitas Harga Saham .....	95
Lampiran 4 Data <i>Dividend Payout Ratio</i> .....	96
Lampiran 5 Data <i>Free Cash Flow</i> .....	97
Lampiran 6 Data <i>GROWTH</i> .....	98
Lampiran 7 Hasil Regresi <i>Common Effect Model</i> .....	99
Lampiran 8 Hasil Regresi <i>Fixed Effect Model</i> .....	100
Lampiran 9 Hasil Regresi <i>Random Effect Model</i> .....	101
Lampiran 10 Hasil Uji <i>Chow</i> .....	102
Lampiran 11 Hasil Uji <i>Hausman</i> .....	103
Lampiran 12 Hasil Uji Multikolinearitas .....	104
Lampiran 13 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	105
Lampiran 14 Hasil Uji Autokorelasi .....	106
Lampiran 15 Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	107
Lampiran 16 Hasil Uji Statistik T .....	108

## DAFTAR TABEL

Tabel II. 1 Hasil Penelitian yang Relevan.....	36
Tabel III. 1 Nilai Durbin Watson .....	57
Tabel IV. 1 Jumlah Populasi dan Sampel Penelitian .....	62
Tabel IV. 2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	63
Tabel IV. 3 Hasil Uji <i>Chow</i> .....	67
Tabel IV. 4 Hasil Uji <i>Hausman</i> .....	68
Tabel IV. 5 Hasil Uji Autokorelasi .....	70
Tabel IV. 6 Hasil Uji Multikolinearitas .....	71
Tabel IV. 7 Hasil Uji Heteoskedastisitas .....	72
Tabel IV. 8 Hasil Regresi <i>Random Effect Model</i> .....	73
Tabel IV. 9 Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t).....	76
Tabel IV. 10 Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	78

## DAFTAR GAMBAR

Gambar II. 2 Kerangka Teoritik.....	44
Gambar IV. 1 Hasil Uji Normalitas .....	69

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Setiap perusahaan dalam melakukan kegiatan operasionalnya pasti membutuhkan dana, baik berasal dari *internal* perusahaan seperti laba ditahan (*retained earning*) dan modal sendiri maupun berasal dari *external* perusahaan seperti hutang/pinjaman kepada pihak lain atau menerbitkan sekuritas seperti saham di pasar modal.

Sekuritas yang diterbitkan oleh perusahaan nantinya akan dibeli oleh para calon investor di pasar modal. Dalam hal ini, pasar modal berfungsi sebagai perantara untuk mempertemukan pemilik modal (investor) dengan pihak-pihak yang berupaya memperoleh tambahan dana melalui penjualan sahamnya (Ananda et al. 2015). Pasar modal sangat sensitif terhadap peristiwa ataupun informasi yang beredar disekitarnya. Peristiwa ataupun informasi dapat memotivasi investor untuk bereaksi apakah menjual atau membeli saham.

Pihak pembeli saham menghendaki kenaikan harga saham setelah pembelian saham dan pihak penjual saham menghendaki penurunan harga saham setelah penjualan saham. Tujuan yang berbeda dari pihak pembeli dan penjual ini melatarbelakangi re-evaluasi yang mengakibatkan fluktuasi harga saham. Fluktuasi atau naik turunnya harga saham dapat dilihat dengan volatilitas.

Volatilitas adalah pengukuran statistik untuk fluktuasi harga selama periode tertentu (Firmansyah, 2006) dalam Hugida et al. (2011).

Bagi masyarakat umum, volatilitas seringkali disamakan dengan risiko. Semakin tinggi volatilitas, maka ketidakpastian dari *return* yang akan diperoleh juga akan semakin tinggi. Bila volatilitas hariannya sangat tinggi maka harga saham akan mengalami kenaikan dan penurunan yang tinggi sehingga memberikan ruang untuk melakukan perdagangan atau transaksi demi mendapatkan keuntungan dari adanya perbedaan (*margin*) harga awal dengan harga akhir pada saat dilakukan transaksi. Meski demikian, risiko yang dimilikinya juga sangat besar. Pada saham seperti ini akan berlaku “*high risk high return*”.

Sedangkan harga saham yang volatilitasnya rendah maka pergerakan harga sahamnya sangat rendah. Pada volatilitas rendah biasanya investor tidak bisa memperoleh keuntungan tetapi harus memegang saham dalam jangka panjang agar memperoleh *capital gain*. Oleh karenanya, investor yang suka melakukan strategi *trading* sangat menyukai volatilitas yang tinggi tetapi investor jangka panjang sangat menyukai volatilitas rendah tetapi harga sahamnya mengalami peningkatan (Chan dan Fong, 2009 dalam Hugida et al., 2011).

Dalam dunia pasar modal dikenal sebuah situasi yang dinamakan ‘*January Effect*’, dimana harga-harga saham meningkat signifikan pada bulan januari (Sari, 2014). Ada beberapa hal yang bisa menjelaskan fenomena ini, seperti bahwa investor biasanya lebih *fresh* dan lebih bersemangat untuk belanja saham setelah libur panjang (natal dan tahun baru), dan karena perusahaan-perusahaan biasanya



membayar dividen di semester pertama, tepatnya sekitar april – juni, sehingga para investor akan mudah ambil posisi di saham yang berangkutan jauh hari sebelumnya, tepatnya dibulan januari. Dengan kata lain, pada awal tahun akan disugui dengan adegan volatilitas pasar saham yang tinggi.

Para investor dalam melakukan investasinya pada suatu perusahaan dengan membeli saham setidaknya akan memperhatikan dua faktor yaitu tingkat pengembalian saham (*return*) dan faktor risiko. Tingkat pengembalian saham dapat berupa pendapatan dividen atau selisih antara harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*).

Volatilitas harga saham yang diartikan sebagai risiko, karena ketidakpastian yang dimiliki investor akan masa depan (Brigham dan Houston, 2006). Banyak faktor-faktor yang mempengaruhi fluktuasi harga saham. Seperti kondisi makro ekonomi dan mikro ekonomi suatu negara, kondisi keuangan perusahaan, informasi yang beredar di pasar modal dan sebagainya. Penilaian wajar saham dan prediksi harga pasar merupakan aktivitas penting bagi pelaku pasar modal.

Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi volatilitas harga saham tentunya akan dipertimbangkan para investor untuk lebih memperhatikan saat akan membeli atau menjual saham. Dalam penelitian terdahulu, seperti penelitian yang dilakukan oleh Hashemijoo et al. (2012), Nawaz et al, (2012), Khurniaji et al, (2013) , Prabowo et al, (2013) serta Anastassia et al, (2014) menemukan bahwa variabel kebijakan dividen yang dilihat dari pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) memiliki pengaruh terhadap volatilitas harga saham. Lain hal penelitian

yang dilakukan oleh Ananda et al, (2015) yang menemukan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi volatilitas harga saham.

Kebijakan dividen yang menghasilkan tingkat dividen yang semakin bertambah dari tahun ke tahun akan meningkatkan kepercayaan para investor, dan secara tidak langsung memberikan informasi kepada para investor bahwa kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba perusahaan semakin meningkat. Pembayaran dividen tersebut dapat menarik investor dalam berinvestasi dan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan (Zakaria et al., 2012 dalam Anastassia et al., 2014).

Informasi tentang naik-turunnya dividen 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 dalam Khurniaji et al. (2013).

Harga saham pada tingkat tertentu dapat menjadi sangat tinggi, hal ini dapat disebabkan oleh karena adanya kecenderungan bahwa perusahaan yang bersangkutan memiliki prospek yang baik dimasa yang akan datang, sehingga saham yang ditawarkan kepada publik oleh perusahaan memiliki harga yang tinggi. Pembentukan harga saham terjadi karena adanya permintaan dan penawaran atas saham tersebut (Ananda et al., 2015).

Kesempatan perusahaan untuk bertumbuh dapat dilihat dari kepemilikan arus kas bebas yang semakin besar, karena dengan demikian perusahaan dapat melakukan pembayaran hutangnya dan membagikan dividen kepada para investor.

Hal ini dinyatakan dalam penelitian yang dilakukan oleh prabowo et al, (2013) bahwa arus kas bebas secara langsung berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Adanya peningkatan arus kas akan memberikan sinyal positif mengenai kinerja perusahaan di masa yang akan datang kepada investor. Di pihak lain, masalah keterbenturan antara pemegang saham dengan manajer sering menjadi pemicu bagi nilai perusahaan itu sendiri. Hal ini disebabkan oleh keberadaan aliran kas bebas yang menyebabkan adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer.

Pemegang saham menginginkan sisa dana tersebut dibagikan untuk meningkatkan kesejahteraan sementara manajer berkeinginan dana yang ada digunakan untuk memperbesar perusahaan melebihi ukuran optimalnya sehingga mereka tetap melakukan investasi meskipun investasinya tersebut memberikan *net present value* negatif. *Overinvestment* semacam ini dilakukan dengan menggunakan dana yang dihasilkan dari sumber internal perusahaan yaitu aliran kas bebas untuk menghindari pengawasan yang berhubungan dengan penambahan modal dari luar perusahaan.

Indikasi bahwa perusahaan berhasil dalam mengelola manajemen perusahaan dengan baik terlihat dalam pertumbuhan perusahaan (*Growth*). Pertumbuhan perusahaan mempengaruhi kebijakan keuangan yang akan diambil oleh perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Anatassia et al. (2014), serta Ananda et al. (2015) menyatakan bahwa adanya pengaruh tentang pertumbuhan perusahaan dengan volatilitas harga saham. Lain hal dalam penelitian yang dilakukan oleh Theresia et al. (2015) yang menyatakan bahwa pertumbuhan

perusahaan tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Dalam hal ini perusahaan yang besar lebih diminati daripada perusahaan kecil sehingga pertumbuhan perusahaan sangat mempengaruhi nilai dari perusahaan itu sendiri.

Perusahaan yang tumbuh dengan cepat juga akan menikmati keuntungan dan citra positif yang diperoleh dari investor. Pertumbuhan perusahaan yang semakin cepat dapat mencerminkan besarnya kebutuhan dana jika perusahaan ingin melakukan perluasan usaha, sehingga memperbesar pula keinginan perusahaan untuk menahan laba. Secara tidak langsung pertumbuhan perusahaan diukur dari perubahan total aset, yang dapat memberikan informasi bagi para pelaku pasar modal bahwa perusahaan dapat mengelola aktivitas bisnisnya dengan baik dan hal ini akan mempengaruhi permintaan investor dari perubahan harga saham perusahaan (Ananda et al., 2015).

Beberapa penelitian yang dilakukan masih adanya perdebatan mengenai faktor-faktor apa saja yang berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Dari fenomena dan teori yang diungkapkan, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang volatilitas harga saham. Penelitian ini membatasi penelitian terhadap faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham, yaitu *dividend payout ratio*, *free cash flow* dan *growth*.

## **B. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas, dapat diidentifikasi beberapa masalah yang mempengaruhi Volatilitas Harga Saham, yaitu:

1. Volatilitas harga saham dapat terjadi saat adanya perbedaan tujuan dan informasi yang diterima investor antara membeli atau menjual sahamnya, sehingga akan berpengaruh terhadap re-evaluasi oleh investor yang akan mempertimbangkan kembali;
2. Tingkat naik-turunnya kemampuan pembayaran dividen perusahaan mengandung *information content* berkenaan dengan prospek keuntungan dimasa yang akan datang dan dapat memberikan penilaian bagi pihak investor, sehingga informasi demikian akan menimbulkan permintaan atau penawaran dari saham;
3. Terjadinya *overinvestment* karena manager menginginkan penanaman kembali arus kas bebas tersebut digunakan untuk memperbesar perusahaan melebihi ukuran optimalnya, meskipun investasi tersebut memberikan NPV negatif;
4. Pertumbuhan perusahaan yang terjadi menjadi penilaian citra oleh investor terhadap perusahaan tersebut karena dapat mengelola aktivitas bisnisnya, sehingga akan mempengaruhi permintaan atau penawaran harga sahamnya.

### **C. Pembatasan Masalah**

Berdasarkan identifikasi masalah diatas, dari beberapa faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham, peneliti membatasi masalah untuk diteliti, yakni :

1. Peneliti memakai data dari perusahaan barang konsumsi yang tercatat di BEI dengan periode pengamatan antara tahun 2010-2014;

2. Variable independen yang diuji yaitu *dividend payout ratio*, *free cash flow* dan *growth* dengan variable dependen volatilitas harga saham;
3. Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan tingkat pembayaran dividen (*dividend payout ratio*), *free cash flow* diukur dengan membandingkan rasio arus kas bebas terhadap total aktiva, serta *growth* diukur dari tingkat pertumbuhan aset (*growth in asset*).

#### **D. Perumusan Masalah**

Berdasarkan pembatasan masalah diatas, maka dapat dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut :

1. Apakah *dividend payout ratio* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham ?
2. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham ?
3. Apakah *growth* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham?

#### **E. Kegunaan Penelitian**

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan seperti :

1. Kegunaan Teoretis

Dengan adanya penelitian, dapat bermanfaat untuk menambah wawasan dan mengembangkan teori tentang kebijakan dividen, *free cash flow* dan *growth* terkait perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan referensi dan merangsang penelitian lebih lanjut pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## 2. Kegunaan Praktis

### a. Bagi Pemerintah

Penelitian ini diharapkan menjadi masukan bagi pemerintah untuk membuat kebijakan-kebijakan terkait kebijakan berinvestasi. Pemerintah juga diharapkan bisa mengendalikan perekonomian Indonesia dengan menyesuaikan kebijakan makroekonomi yang sudah ada dengan kondisi perekonomian Indonesia lebih mendalam supaya menarik perhatian dari para investor lokal untuk lebih berminat berinvestasi sekuritas di pasar modal.

### b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan informasi yang berguna untuk investor sebagai bahan pertimbangan dan referensi untuk pengambilan keputusan investasi dengan bijak.

## **BAB II**

### **KAJIAN TEORETIK**

#### **A. Deskripsi Konseptual**

Deskripsi konseptual akan diawali dengan variabel terikat (Y) yaitu volatilitas harga saham dan akan dilanjutkan dengan variabel bebas (X1, X2 dan X3) yaitu *dividend payout ratio*, *free cash flow* dan *growth*. Berikut deskripsi mengenai variabel terikat dan variabel bebas:

#### **1. Teori Efisiensi Pasar (*Market Efficiency Theory*)**

##### **1.1 Pengertian Teori Efisiensi Pasar**

Menurut Hanafi (2008:387) pasar dikatakan efisien jika harga mencerminkan semua informasi yang relevan, jadi investor tidak dapat mengambil keuntungan dari keterlambatan informasi atau adanya informasi yang asimetris. Ada beberapa pengertian tentang teori efisiensi pasar :

a. Berdasarkan nilai intrinsik sekuritas

Teori ini menjelaskan bahwa pasar dikatakan efisien jika harga atau nilai sekuritas yang ada pada pasar mencerminkan informasi mengenai seberapa jauh harga sekuritas menyimpang dari nilai intriksiknya.

b. Berdasarkan akurasi dari ekspektasi harga

Teori ini menjelaskan bahwa pasar dikatakan efisien jika harga atau nilai sekuritas yang ada pada pasar mencerminkan secara penuh dari ketersediaan informasi yang tersedia



c. Berdasarkan distribusi informasi

Teori ini menjelaskan bahwa pasar dikatakan efisien jika harga atau nilai sekuritas diperoleh setelah setiap orang memiliki informasi dan dianggap mendapatkan informasi yang sama.

d. Berdasarkan proses dinamik

Teori ini menjelaskan bahwa pasar dikatakan efisien jika harga atau nilai sekuritas yang tercantum dalam pasar secara cepat dan penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia.

Jadi dalam konsep efisiensi pasar ini membahas tentang hubungan antara harga atau nilai sekuritas dengan informasi, bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi-informasi tersebut serta sejauh mana informasi tersebut dapat mempengaruhi harga yang baru.

Teori pasar efisien menjelaskan dimana harga sekarang di dalam sebuah pasar keuangan akan dibentuk sedemikian rupa sehingga proyeksi optimal dari imbal hasil sekuritas dengan menggunakan semua informasi yang tersedia sama dengan imbal hasil keseimbangan dari sekuritas tersebut atau dapat disederhanakan bahwa dalam pasar yang efisien, harga sekuritas mencerminkan semua informasi yang tersedia, sehingga semua peluang yang tidak tereksplorasi akan dihilangkan (Mishkin, 2008:205)

Menurut Hendriksen dan Breda (2000) dalam Khurniaji et al. (2013) menjelaskan bahwa teori ini hanya berlaku jika :

- a. Semua informasi yang tidak relevan tidak dihiraukan investor
- b. Semua informasi yang bersifat *equal* (imbang, sama rata) untuk semua investor
- c. Semua investor memiliki ekspektasi yang bersifat homogen (*homogenous expectations*), artinya semua investor mempunyai harapan yang sama dalam memandang pendapatan dan risiko dari suatu surat sekuritas.

Dengan kata lain, teori efisiensi pasar 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 (Khurniaji et al. 2013).

## 1.2 Bentuk-bentuk Efisiensi Pasar

Menurut Hanafi (2008:394) teori pasar efisien dapat dibagi menjadi 3 jenis yaitu:

- a. Efisiensi bentuk lemah

Efisiensi bentuk lemah adalah bentuk efisiensi pasar dimana harga mencerminkan informasi masa lampau. Implikasi dari efisiensi bentuk lemah ini adalah investor tidak akan memperoleh keuntungan abnormal yang konsisten dengan menggunakan informasi masa lampau. Strategi yang digunakan pada bentuk pasar ini adalah strategi teknikal.

- b. Efisiensi bentuk setengah kuat

Efisiensi bentuk setengah kuat adalah bentuk efisiensi pasar dimana harga-harga mencerminkan informasi yang dipublikasikan, seperti laporan keuangan, pengumuman keputusan kontrak, pengumuman dividen ataupun

pengumuman peraturan tertentu. Implikasi dari kondisi ini adalah investor tidak akan memperoleh keuntungan abnormal yang konsisten dengan menggunakan informasi yang dipublikasikan.

c. Efisiensi bentuk kuat

Efisiensi bentuk kuat jika harga-harga mencerminkan informasi yang bersifat pribadi, dan juga informasi lainnya (yang dipublikasikan dan masa lalu). Informasi pribadi (*inside information*) adalah informasi yang belum dipublikasikan. Biasanya informasi tersebut hanya beredar di kalangan orang dalam (*insider*), seperti direksi-direksi perusahaan. Implikasinya adalah investor tidak bisa memperoleh keuntungan abnormal dengan menggunakan informasi dalam dan juga semua informasi yang ada.

Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. *Signaling theory* menjelaskan bahwa laporan keuangan yang baik merupakan sinyal atau tanda bahwa perusahaan juga telah beroperasi dengan baik (Khurniaji et al, 2013). *Signaling theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal, karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar perusahaan (investor).

## **2. Signaling Theory**

*Signaling theory* (teori sinyal) mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan (Jama'an, 2008). Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi.

Menurut Jogiyanto (2013), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non-akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Laporan tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun pihak luar. Semua perusahaan sehingga dapat melakukan diversifikasi portofolio dan kombinasi investasi dengan preferensi risiko yang diinginkan. Jika suatu perusahaan ingin sahamnya dibeli

oleh investor maka perusahaan harus melakukan pengungkapan laporan keuangan secara terbuka dan transparan.

Dengan demikian hubungan antara publikasi informasi baik laporan keuangan, kondisi keuangan ataupun sosial politik terhadap fluktuasi perdagangan saham dapat dilihat dalam efisiensi pasar. Pelaksanaan analisis terhadap laporan keuangan diharapkan menjadi acuan bagi investor dalam mengambil keputusan yang berkaitan dengan investasinya, dengan kata lain informasi tersebut akan menyebabkan harga saham berfluktuasi.

### **3. Volatilitas Harga Saham**

#### **3.1 Pasar Modal**

##### **3.1.1 Pengertian Pasar Modal**

Sunariyah (2011:4) mengemukakan pengertian pasar modal adalah sebagai berikut:

“Pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat berupa gudang) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara efek”.

Pengertian pasar modal disini adalah tempat bertemunya antara penawaran dan permintaan terhadap surat-surat berharga yang termasuk di dalam instrument keuangan seperti saham, obligasi, kontrak berjangka dan lain-lain. Para pelaku pasar yang memiliki kelebihan dana atau *surplus fund* akan melakukan investasi berbentuk surat berharga terhadap pihak yang mengeluarkan surat berharga

tersebut yaitu emiten/perusahaan. Sebaliknya pihak yang membutuhkan dana emiten/perusahaan menawarkan surat berharga ke dalam pasar modal kepada para investor dengan melakukan *listing* terlebih dahulu ke pasar modal.

### **3.1.2 Peranan Pasar Modal**

Peranan pasar modal memiliki peran yang penting dalam perekonomian di suatu Negara. Pasar modal dapat menjadi suatu wadah bagi keperluan industry dan sejenisnya dalam suatu Negara untuk keperluan penawaran dan permintaan modal.

Berikut lima segi peranan pasar modal suatu Negara menurut Sunariyah (2011:7) :

- a. Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dengan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjual-belikan.
- b. Pasar modal memberi kesempatan kepada para pemodal untuk menentukan hasil (*return*) yang diharapkan. Keadaan tersebut akan mendorong perusahaan (emiten) untuk memenuhi keinginan para pemodal.
- c. Pasar modal memberi kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya.
- d. Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam berkembang suatu perekonomian.
- e. Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi atau transaksi surat berharga.

Tandelilin (2010:26) mengemukakan bahwa pasar modal dapat juga berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*). Fungsi ini menunjukkan peran penting

pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Disamping itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan return yang paling optimal. Asumsinya, investasi yang memberikan *return* relatif besar adalah sektor-sektor yang paling produktif yang ada di pasar. Dengan demikian, dana yang berasal dari investor dapat digunakan secara produktif oleh perusahaan-perusahaan tersebut.

### **3.1.3 Jenis-jenis Pasar Modal**

Saham-saham, obligasi dan sekuritas lainnya yang akan dijual kepada masyarakat dapat dilakukan berbagai cara dalam pasar modal, dilakukan sesuai jenis sekuritas dan bentuk pasar modal.

Jenis-jenis pasar modal menurut Sunariyah (2011:12) adalah sebagai berikut :

a. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder.

b. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Jadi pasar sekunder dimana saham dan sekuritas lain diperjual-belikan secara luas, setelah melalui masa

penjualan di pasar perdana. Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual.

c. Pasar Ketiga (*Third Market*)

Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas di luar bursa (*over the counter market*). Bursa paralel merupakan suatu sistem perdagangan efek yang terorganisasi di luar bursa efek resmi, dalam bentuk pasar sekunder yang diatur dan dilaksanakan oleh Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek dengan diawasi dan dibinai oleh Badan Psar Modal Lembaga Keuangan.

d. Pasar Keempat (*Fourth Market*)

Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antara pemodal atau dengan kata lain pengalihan saham dari suatu pemegang saham ke pemegang lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek.

### 3.1.4 Fungsi Pasar Modal

Dalam rangka perekonomian secara nasional (tinjauan secara Makro Ekonomi) atau dalam kehidupan sehari-hari, pasar modal mempunyai peranan yang lebih luas jangkauannya. Menurut Sunariyah (2011:9) Peranan pasar modal dalam suatu perekonomian Negara sebagai berikut :

a. Fungsi Tabungan (*Saving Function*)

Menabung dapat dilakukan dibawah bantal, celengan atau dibank, tetapi harus diingat bahwasanya nilai mata uang cenderung akan turun di masa yang akan datang. Apabila seorang ingin mempertahankan nilai sejumlah uang yang dimilikinya, maka dia perlu mempertimbangkan agar kerugian



yang tetap dideritanya tetap minimal. Surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal memberi jalan yang begitu murah dan mudah.

b. Fungsi Kekayaan (*Wealth Function*)

Pasar modal adalah salah satu cara untuk menyimpan kekayaan dalam jangka panjang dan jangka pendek sampai dengan kekayaan tersebut dapat dipergunakan kembali. Cara ini lebih baik karena kekayaan itu tidak mengalami depresiasi seperti aktifa lainnya. Surat berharga mewakili kekuatan beli (*purchasing power*) pada masa yang akan datang.

c. Fungsi Likuiditas (*Liquidity Function*)

Kekayaan yang disimpan dalam surat berharga, bisa dilikuidasi melalui pasar modal dengan risiko yang sangat minimal dibandingkan dengan aktiva lainnya. Proses likuidasi surat berharga dengan biaya yang relatif murah dan lebih cepat. Meski apabila dibandingkan dengan uang, masih lebih likuid uang. Uang mempunyai tingkat likuiditas yang paling sempurna, tetapi kemampuannya menyimpan kekayaan lebih rendah dibandingkan surat berharga.

d. Fungsi Pinjaman (*Credit Function*)

Pasar modal merupakan fungsi untuk konsumsi atau investasi. Pasar modal bagi suatu perekonomian Negara merupakan sumber pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang dihimpun dari masyarakat. Pemerintah lebih mendorong pertumbuhan pasar modal untuk mendapatkan dana yang lebih mudah dan lebih murah. Dana tersebut dapat dipakai untuk ekspansi atau sebagai jaminan dividen terhadap pemegang saham.

## 3.2 Saham

### 3.2.1 Pengertian Saham

Saham merupakan surat bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham (Tandelilin, 2010:18). Wujud saham yaitu selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas itu adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut. Saham merupakan salah satu sekuritas yang cukup populer diperjualbelikan di pasar modal.

### 3.2.2 Jenis Saham

Saham dapat dibedakan menjadi saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preffered stock*) (Jogiyanto, 2013:111). Perbedaan kedua jenis saham ini antara lain sebagai berikut:

a. Saham biasa (*common stock*)

Pemegang saham ini adalah pemilik perusahaan yang mewakilkan kepada manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan. Sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham biasa mempunyai beberapa hak yaitu :

1) 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 memvoting dalam pemilihan direksi di rapat tahunan pemegang saham atau tindakan-tindakan yang membutuhkan persetujuan pemegang saham.

## 2) 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.

## 3) 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.

## b. Saham preferen (*preffered stock*)

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 :

- 1) Preferen terhadap dividen
  - a) Pemegang saham preferen mempunyai hak untuk menerima dividen terlebih dahulu dibandingkan pemegang saham biasa.
  - b) 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.
- 2) 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.

### **3.2.3 Nilai Saham**

Nilai saham berdasarkan fungsinya menurut Sunariyah (2011:126) adalah sebagai berikut :

- a. Nilai Nominal (*Par Value*)

Harga saham pertama yang tercantum pada sertifikat badan usaha. Harga saham tersebut merupakan harga yang sudah diotorisasi oleh rapat umum pemegang saham (*shareholder*)

b. Nilai Buku (*Book Value*)

Nilai saham akan bermacam-macam dari waktu perusahaan didirikan, nilai saham tersebut berubah karena adanya kenaikan atau penurunan harga saham dan adanya laba ditahan. Jumlah laba ditahan, *per value* saham dan modal selain *per value* adalah nilai buku.

c. Nilai Dasar (*Base Price*)

Nilai dasar ini merupakan harga perdana saham tersebut. Nilai dasar ini juga digunakan dalam perhitungan indeks harga saham sehingga akan terus bertambah.

d. Nilai Pasar (*Market Price*)

Nilai pasar saham adalah harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung di bursa efek.

### **3.3 Volatilitas Harga Saham**

Volatilitas merupakan statistik untuk fluktuasi harga suatu sekuritas atau komoditas selama periode tertentu (Firmansyah, 2006) Ukuran tersebut menunjukkan penurunan dan peningkatan harga. Volatilitas yang tinggi mencerminkan karakteristik penawaran dan permintaan yang tidak biasa. Pada dasarnya volatilitas dilihat sebagai kecepatan perubahan dalam pasar, meskipun lebih tepatnya disebut dengan kebingungan pasar.

Terdapat 2 jenis faktor yang mempengaruhi volatilitas (Karina, 2006) yaitu:

a. *Transitory Volatility*

Volatilitas yang bersifat sementara karena ada ketidakseimbangan arus order, seperti kepemilikan pasar, ekspektasi yang berlebihan, ada pihak tertentu yang berspekulasi membeli atau menjual komoditas dalam jumlah besar.

b. *Fundamental Volatility*

Volatilitas yang disebabkan karena faktor fundamental seperti bencana alam, kegagalan panen dan serangan hama.

Volatilitas pasar terjadi akibat masuknya informasi baru ke dalam pasar atau bursa. Akibatnya para pelaku pasar melakukan penilaian kembali terhadap asset yang mereka perdagangkan. Pada pasar yang efisien, tingkat harga akan melakukan penyesuaian dengan cepat sehingga harga yang terbentuk mencerminkan informasi baru tersebut (Anton, 2006 dalam Hugida et al. 2011).

Menurut Alwi (2003: 87) bahwa volatilitas atau pergerakan naik-turun harga saham dari suatu perusahaan *go public* menjadi fenomena umum yang sering dilihat di lantai bursa efek yang tidak banyak orang mengerti atau banyak yang masih bingung mengapa harga saham suatu perusahaan bisa berfluktuasi secara drastic pada periode tertentu. Sehingga volatilitas bagi masyarakat umum sering disamakan dengan risiko. Karena semakin tinggi volatilitas yang terjadi, maka ketidakpastian dari *return* yang akan diperoleh juga akan semakin tinggi. Sedangkan dalam keadaan volatilitas rendah, maka investor tidak dapat memperoleh keuntungan (*capital gain*), karena yang terjadi adalah transaksi dalam permintaan dan penawaran terhadap saham sedang mengalami penurunan.

Sebagai suatu konsep, volatilitas sangat sederhana dan intuitif. Menurut (Sigit dan Bambang, 2006 dalam Rahmi, 2009) volatilitas mengukur variabelitas atau disperse disekitar tedensi pusat (*central tendency*). Lebih spesifik untuk suatu aset tertentu, volatilitas mengukur seberapa jauh harga sekarang dari aset tersebut menyimpang dari harga rata-rata masa lalu. Semakin besar penyimpangan berarti semakin besar volatilitasnya. Sebaliknya, apabila harga hampir tidak pernah berubah berarti volatilitasnya akan rendah.

Menurut Schwert dan Smith (1992) pada Khurniaji et al. (2013) terdapat lima jenis volatilitas dalam pasar keuangan, yaitu *future volatility*, *historical volatility*, *forecast volatility*, *implied volatility* dan *seasonal volatility*.

a. *Future Volatility*

*Future volatility* merupakan 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.

b. *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 sebegini 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*.

c. *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*.

d. *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.

e. *Seasonal Volatility*

Komoditas pertanian tertentu seperti jagung, kacang, kedelai dan gandum sangat sensitive terhadap faktor-faktor volatilitas yang ucul dari kondisi cuaca musim yang jelek. Oleh karena itu, berdasarkan faktor-faktor tersebut harus ditetapkan volatilitas yang tinggi pada masa-masa tersebut.



Cara menghitung volatilitas harga saham menurut Hashemijoo et al. (2012) yaitu mengambil *range* tahunan dari harga saham tertinggi dan terendah bulanan kemudian dibagi oleh rata-rata saham tertinggi dan terendah, dengan rumus :

$$P. vol = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^5 ((Hi - Li) / (\frac{Hi + Li}{2}))^2}{n}}$$

Keterangan :

- P.vol : Volatilitas harga saham  
 Hi : Harga saham tertinggi pada tahun i  
 Li : Harga saham terendah pada tahun i  
 n : Periode penelitian

#### 4. Kebijakan Dividen

##### 4.1 Pengertian Dividen

Menurut Hanafi (2008:361) dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping *capital gain*. Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan.

##### 4.2 Jenis-jenis Dividen

Menurut Kieso et al. (2011) jenis-jenis dividen adalah sebagai berikut :

###### a. Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Dividen jenis ini dibagikan dalam bentuk kas atau uang tunai. Dividen tunai paling umum dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham.

b. Dividen Properti

Hutang dividen dalam bentuk aktiva perusahaan lain selain kas disebut sebagai dividen properti. Dividen property dapat berupa barang-barang *real estate*, atau investasi, atau bentuk lainnya yang dirancang oleh dewan direksi.

c. Dividen Likuidasi

Dividen yang tidak didasarkan pada laba ditahan kadang-kadang disebut sebagai dividen likuidasi (*liquidating dividend*), yang menyiratkan bahwa dividen ini merupakan pengembalian dari investasi pemegang saham dan bukan dari lama. Dengan kata lain, setiap dividen yang tidak didasarkan pada laba merupakan pengurangan modal disetor perusahaan dan sejauh itu merupakan dividen likuidasi

d. Dividen Saham

Dividen saham (*stock dividend*) merupakan penerbitan oleh suatu perseroan atas saham miliknya sendiri kepada pemegang saham atas dasar prorata. Dividen saham diterbitkan untuk mengkapitalisasi sebagian dari lama (misalnya reklasifikasi jumlah yang dihasilkan ke modal kontribusi) dan dengan demikian menahan laba dalam perusahaan atas dasar permanen.

### 4.3 Teori Dividen

Ada tiga teori dividen yang dikemukakan dalam Brigham dan Houston (2006), yaitu:

c. *Dividend Irrelevance Theory* (Teori ketidakrelevanan dividen)

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Peningkatan

pembayaran dividen hanya dimungkinkan apabila laba yang diperoleh perusahaan juga meningkat. Keuntungan yang diperoleh atas kenaikan harga saham akibat pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham karena adanya penjualan saham baru. Oleh karenanya pemegang saham dapat menerima kas dari perusahaan saat ini dalam bentuk pembayaran dividen atau menerimanya dalam bentuk *capital gain*. Kemakmuran pemegang saham sekali lagi tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen saat ini maupun dimasa mendatang.

d. *Bird in the Hand Theory*

Tingkat pengembalian yang diisyaratkan atas ekuitas akan turun apabila rasio pembayaran dividen dinaikan karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan dengan seandainya menerima dividen.

e. *Tax Preferance Theory*

Teori ini menyatakan bahwa investor menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi dari pada dividen dalam bentuk kas. Oleh karenanya perusahaan sebaiknya menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen. Karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi dari pada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi.

#### 4.4 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen pengganti dari investasi yang ditanamkan dan berapa banyak yang dipertahankan untuk investasi kembali di dalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2006). Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang akan ditahan dan selanjutnya mengurangi sumber dana internal. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar.

Kebijakan dividen ini harus dianalisa data kaitannya dengan keputusan pembelanjaan atau penentuan struktur modal secara keseluruhan. Pendapatan bagi pemegang saham yang akan dibayarkan pada setiap akhir periode sesuai dengan persentasenya disebut dengan dividen dan presentase dari laba yang akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham yang disebut dengan '*Dividend Payout Ratio*'. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Alokasi penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen (Keown, 2000:496).

#### 4.5 Indikator Kebijakan Dividen

Indikator kebijakan dalam penelitian ini menggunakan *Dividend Payout Ratio* (*rasio pembayaran dividen*). *Dividend Payout Ratio* digunakan untuk menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan.

Rasio pembayaran dividen adalah presentasi dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham (Jogiyanto, 2013). Dividen per Saham akan dihitung dengan menggunakan total dividen yang dibagikan dibagi dengan jumlah saham beredar. Hal ini menggambarkan seberapa besar dividen mampu memberikan pengembalian investasi terhadap satu lembar saham. Kemudian Laba per Saham akan dihitung dengan menggunakan laba bersih setelah pajak dibagi dengan jumlah lembar saham yang beredar. Hal ini menunjukkan seberapa besar laba yang didapatkan perusahaan perlembar saham. Berikut cara perhitungan yang digunakan dalam *Dividend Payout Ratio*:

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

Selain itu, Gumanti (2013:22) menyatakan bahwa pengukuran dividen dapat digunakan menggunakan imbal hasil (*Dividend Yield*), berikut cara perhitungan yang digunakan dalam *Dividend Yield*:

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

##### **5. *Free Cash Flow* (Arus Kas Bebas)**

Menurut Jensen (1986) *free cash flow* dapat mendorong manajemen melakukan investasi yang tidak perlu, atau pada proyek yang memiliki NPV negatif. Hal ini dikarenakan ketika sebuah perusahaan telah menghasilkan surplus yang berlebihan terhadap *free cash flow* dan tidak tersedia proyek yang menguntungkan, manajemen cenderung menyalahgunakan *free cash flow* dibawah kendali mereka (perilaku oportunistik). Contoh dari perilaku oportunistik adalah

mengalokasikan sumber daya yang tidak efisien, perilaku konsumtif yang berlebihan, berinvestasi yang tidak perlu atau dengan NPV (*net present value*) negatif sehingga akan membebankan pemegang saham.

Menurut Brigham dan Houston (2006), *free cash flow* yang berarti arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan.

Oleh karena itu pengertian *free cash flow* adalah adanya dana yang berlebih, yang seharusnya didistribusikan kepada para pemegang saham, dan keputusan tersebut dipengaruhi oleh kebijakan manajemen. *Free cash flow* ini biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajer lebih menginginkan dana tersebut diinvestasikan lagi pada proyek-proyek yang dapat menghasilkan keuntungan karena alternatif ini akan meningkatkan insentif yang diterimanya.

Jensen (1986) mendefinisikan *free cash flow* sebagai arus kas bersih setelah dikurangi dengan kebutuhan untuk mendanai proyek dengan NPV positif. Sehingga perhitungan *free cash flow* dalam perusahaan adalah *free cash flow* dari aktivitas operasi dikurangi dengan pengeluaran modal dan pembayaran dividen. Menurut Len dan Poulsen (1989) *free cash flow* dihitung dari laba bersih dari operasi sebelum beban depresiasi dikurangi beban pajak dan dividen saham dibandingkan dengan total aset perusahaan ditahun tersebut. Sedangkan menurut Keown (2008) yaitu jumlah uang tunai yang tersedia dari operasi setelah investasi

pada modal kerja operasional bersih dan aktiva tetap. Artinya setelah perusahaan telah membayar semua beban operasi dan melakukan semua investasi-investasinya, maka sisa *free cash flow* untuk didistribusikan kepada kreditor dan pemegang saham.

*free cash flow* yang tinggi dalam perusahaan mengindikasikan kinerja perusahaan tersebut tinggi. Kinerja dari perusahaan yang tinggi akan meningkatkan ketertarikan investor dalam membuat permintaan atau penawaran dari saham perusahaan tersebut yang dapat terlihat dari bentuk *return* yang tinggi, harga saham, atau laba ditahan untuk diinvestasikan di masa depan.

*free cash flow* dikatakan mempunyai kandungan informasi bila *free cash flow* memberi signal bagi pemegang saham. Pada saat suatu perusahaan memiliki aliran *free cash flow*, manajer mendapatkan tekanan dari investor untuk membagikan dividen. Padahal manajer lebih menginginkan dana tersebut diinvestasikan kembali pada proyek-proyek yang dapat menghasilkan keuntungan (Pujiastuti, 2008) agar perusahaan dengan aliran arus bebas lebih besar akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya karena mereka dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang tidak dapat diperoleh perusahaan lain (Rosdini, 2009)

*free cash flow* pada perusahaan menunjukkan efek tambahan bagi investasi atau *disinvestment* pada saat operasi. Menurut Mollah et al. (2002) dalam Prabowo et al. (2013), disarankan agar perusahaan seharusnya membayar dividen lebih banyak untuk menurunkan kemungkinan penyalahgunaan arus kas bebas

oleh para manajer. Aliran kas bebas dapat dirumuskan menurut Mollah et al. (2002) yaitu :

$$\text{Arus Kas Bebas} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak} - \text{Dividen} + \text{Penyusutan}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

## 6. Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*)

Menurut Brigham dan Houston (2006), perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Lebih jauh lagi, biaya pengembangan untuk penjualan saham biasa lebih besar dari pada biaya untuk penerbitan surat utang yang mendorong perusahaan untuk lebih banyak mengandalkan utang. Namun, pada saat yang sama perusahaan yang tumbuh dengan pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, yang cenderung mengurangi keinginannya untuk menggunakan utang.

Dalam penelitian ini, pertumbuhan perusahaan (*growth*) diukur dengan menggunakan perubahan total aset. Menurut jogiyanto (2013), pertumbuhan aset perusahaan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan maupun pihak eksternal perusahaan seperti investor dan kreditor.

Aset merupakan harta yang dimiliki perusahaan yang berperan dalam operasi perusahaan misalnya kas, persediaan, aset tetap, aset tak berwujud dan lain-lain. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang diharapkan oleh perusahaan. Menurut FASB (1985) dalam Novera (2013), aset adalah kemungkinan keuntungan ekonomi yang diperoleh atau dikuasai dimasa yang akan datang oleh lembaga tertentu sebagai akibat transaksi atau kejadian yang sudah berlalu. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional



yang dihasilkan perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan investor terhadap perusahaan.

*Growth in asset* didefinisikan sebagai perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari aktiva total. Variabel ini diprediksi mempunyai hubungan positif dengan beta. Dengan alasan semakin cepat tingkat atau laju pertumbuhannya menggunakan dana untuk membiayai kebutuhan pertumbuhannya berarti semakin besar dana yang digunakan dan menyebabkan tingginya risiko yang akan dihadapi.

Pertumbuhan perusahaan adalah selisih total aset yang dimiliki perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aset periode sebelumnya, yang dirumuskan sebagai berikut :

$$GROWTH = \frac{\text{Total aset tahun}_t - \text{Total aset tahun sebelumnya}}{\text{Total aset tahun}_t}$$

Tingkat pertumbuhan yang makin cepat mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi. Kegagalan ekspansi akan meningkatkan beban perusahaan, karena harus menutup pengembalian biaya ekspansi. Makin besar risiko perusahaan makin kurang prospektif perusahaan yang bersangkutan. Prospek ini nantinya akan mempengaruhi harapan dan minat investor (Novera, 2013).

Menurut Brimigham dan Erhart (2005), perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan bergantung pada dana dari luar perusahaan dikarenakan dana dari dalam perusahaan tidak mencukupi untuk mendukung tingkat pertumbuhan yang tinggi. Apabila pertumbuhan perusahaan semakin tinggi berarti perusahaan memiliki tanggung jawab yang lebih kepada investor.

Namun, apabila perusahaan mengalami kesulitan dalam membayarkan kewajibannya terhadap investor, maka kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dimasa yang akan datang akan berkurang. Akibatnya, investor akan ragu untuk menginvestasikan dana kepada perusahaan. Sehingga dapat meningkatkan risiko perusahaan dimasa depan.

### B. Hasil Penelitian yang Relevan

Penelitian mengenai volatilitas harga saham telah banyak dilakukan, di dalam dan di luar negeri. Namun penelitian ini lebih sering ditemukan di luar negeri. Beberapa faktor akan disebutkan mengenai pengaruhnya terhadap volatilitas harga saham. Secara ringkas penelitian-penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya tentang volatilitas harga saham dapat dilihat dalam tabel II.1

**Tabel II. 1 Hasil Penelitian yang Relevan**

NO.	JUDUL, NAMA JURNAL, PENGARANG	HIPOTESIS	METODE	HASIL
1.	<i>Journal of Business Studies</i> <i>Quartely: The Impact of Dividend Policy on Share Price Volatility in Malaysia Stock Market</i> , Vol 4 , No.1, pp.111-129 2012 Mohammad Hashemijoo, Aref Mahdavi Ardekani, Nejat Younesi	H1 : <i>There is a negative significant association between share price volatility and dividend yield</i> H2 : <i>There is a negative significant association between share price volatility and dividend</i>	1. Populasi dan sampel yang digunakan 84 consumer product companies listed in Malaysian stock market fo period of 6 years from 2005 to 2010 2. Sumber data Kuala Lumpur Stock Market Exchange (KLSE) 3. Penelitian ini menggunakan : - Variabel dependent : <i>Share Price Volatility</i> - Variabel Independent :	H1 : <i>Supported</i> H2 : <i>Supported</i>

		<i>payout ratio</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Dividend Yield</i></li> <li>• <i>Dividend Payout Ratio</i></li> </ul> - Variabel Kontrol : <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Leverage</i></li> <li>• <i>Earning volatility</i></li> <li>• <i>Size</i></li> <li>• <i>Debt</i></li> <li>• <i>Assets Growth</i></li> </ul> 4. Teknik analisis yang digunakan <i>Multiple regression analysis</i>	
2.	<i>American Journal of Scientific Research : How Dividend Policy Affects Volatility of Stock Price of Financial Sector Firms of Pakistan, ISSN 2450-223X Issue 61(2012), pp. 132-139</i> Mian Sajid Nazir, Abdullah, Muhammad Musarrat Nawaz	H1 : <i>Dividend Policy (Dividend Yield and Dividend Payout Ratio) is negatively related with stock price volatility</i>	1. Populasi dan sampel yang digunakan 75 <i>Financial sector firms of Pakistan listed in the Karachi Stock Exchange for a continuous of 5 years from 2006-2010</i> 2. <i>Karachi Stock Exchange (KSE)</i> 3. Penelitian ini menggunakan : <ul style="list-style-type: none"> <li>- Variabel dependent : <i>Share Price Volatility</i></li> <li>- Variabel Independent :               <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Dividend Yield</i></li> <li>• <i>Dividend Payout Ratio</i></li> </ul> </li> <li>- Variabel Kontrol :               <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Leverage</i></li> <li>• <i>Earning volatility</i></li> <li>• <i>Size</i></li> <li>• <i>Debt</i></li> <li>• <i>Assets Growth</i></li> </ul> </li> </ul> 4. Teknik analisis <i>Fixed effect regression</i>	H1 : <i>Supported</i>
3.	Dipenogoro <i>Journal of Accounting : Hubungan</i>	H1 : <i>Dividend payout ratio berpengaruh</i>	1. Populasi dan sampel yang digunakan adalah 70 perusahaan <i>non-finance</i> yang terdaftar di	H1 : <i>Supported</i> H2 :

	<p>Kebijakan Dividen (Dividen Payout Ratio dan Dividen Yield) Terhadap Volatilitas Harga Saham di Perusahaan yang Terdaftar di BEI, Vol 2, No.3, Tahun 2013, Hal 1 ISSN 2337-3806 Andreas Widhi Khurniaji dan Surya Raharja</p>	<p>negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham H2 : <i>Dividend yield</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham</p>	<p>Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011 2. Bursa Efek Indonesia <a href="http://www.idc.co.id">www.idc.co.id</a> 3. Penelitian ini menggunakan : - Variabel dependent : <i>Share Price Volatility</i> - Variabel Independent : • <i>Dividend Yield</i> • <i>Dividend Payout Ratio</i> - Variabel Kontrol : • <i>Leverage</i> • <i>Earning volatility</i> • <i>Size</i> • <i>Assets Growth</i> 4. Teknik analisis yang digunakan analisis statistic deskriptif dan analisis regresi</p>	<p><i>Supported</i></p>
4.	<p>Jurnal Akuntansi dan Bisnis : Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan-Perusahaan Konsumsi yang Terdaftar di BEI, Vol 1 No.1, Tahun 2015, ISSN 2443-3071 Aditya Ananda, Mahdy</p>	<p>H1 : <i>Dividend Yield</i> Berpengaruh terhadap Volatilitas Harga Saham H2 : <i>Dividend Payout Ratio</i> Berpengaruh terhadap Volatilitas Harga Saham H3 : <i>Longterm Debt to Asset Ratio</i> bepengaruh terhadap Volatilitas Harga Saham H4 : <i>Growth in Asset</i> bepengaruh</p>	<p>1. Populasi menggunakan Perusahaan Konsumsi di BEI dan Sampel yang diambil adalah 11 Perusahaan dengan periode penelitian 2011-2013 2. Bursa Efek Indonesia <a href="http://www.idx.co.id">www.idx.co.id</a> 3. Penelitian ini menggunakan : - Variabel dependent : Volatilitas harga saham - Variabel Independent : • <i>Dividend Yield</i> • <i>Dividend Payout Ratio</i> • <i>Longterm Debt to Asset Ratio</i> • <i>Growth in Asset</i> 4. Teknik analisis regresi berganda</p>	<p>H1 : <i>Unsupported</i> H2 : <i>Unsupported</i> H3 : <i>Unsupported</i> H4 : <i>Supported</i> H5 : <i>Unsupported</i></p>

		terhadap Volatilitas Harga Saham H5 : Secara Simultan ( <i>Dividend Yield, Dividend Payout Ratio, Longterm Debt to Asset Ratio, Growth in Asset</i> ) berpengaruh terhadap Volatilitas Harga Saham		
5.	Jurnal Bisnis dan Akuntansi : Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Publik <i>Non Keuangan</i> , Vol 16 No.2, Desember 2014, Hlm 95-102 ISSN 1410 – 9875 Anastassia dan Friska Firnanti	H1 : <i>Dividend yield</i> berpengaruh terhadap volatilitas harga saham H2 : <i>Dividend payout ratio</i> berpengaruh terhadap volatilitas harga saham H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap volatilitas harga saham H4 : Volatilitas laba berpengaruh terhadap volatilitas harga saham H5 : <i>Debt to asset ratio</i> berpengaruh	1. Populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan nonkeuangan di BEI periode 2009-2012 dan sampel yang diambil 277 perusahaan 2. Sumber data laporan keuangan terdapat pada BEI <a href="http://www.idx.co.id">www.idx.co.id</a> dan data harga saham bulanan diperoleh pada Yahoo Finance <a href="http://www.yahoofinance.com">www.yahoofinance.com</a> 3. Penelitian ini menggunakan : - Variabel dependent : Volatilitas harga saham - Variabel Independent : • <i>Dividend Yield</i> • <i>Dividend Payout Ratio</i> • Ukuran perusahaan • <i>Debt to Asset Ratio</i> • <i>Growth in Asset</i>	H1 : <i>Supported</i> H2 : <i>Supported</i> H3 : <i>Supported</i> H4 : <i>Unsupported</i> H5 : <i>Unsupported</i> H6 : <i>Supported</i>

		terhadap volatilitas harga saham H6 : Pertumbuhan aset berpengaruh terhadap volatilitas harga saham	4. Teknik analisis regresi berganda	
6.	Jurnal Aplikasi Manajemen : Pengaruh kepemilikan Institusional, arus kas bebas terhadap kebijakan dividen dan volatilitas harga saham, Vol 11 No.3 , Tahun 2013 pp. 417-426 ISSN 1693-5241 Satriya Candra Bondan Prabowo, Ubud Salim	H1 : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen H2 : Arus kas bebas berpengaruh terhadap kebijakan dividen H3 : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap volatilitas harga saham H4 : Arus kas bebas berpengaruh terhadap volatilitas harga saham H5 : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap volatilitas harga saham H6 : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap	1. Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2007-2010 dan sampel yang digunakan ada 12 perusahaan 2. Bursa Efek Indonesia <a href="http://www.idx.co.id">www.idx.co.id</a> 3. Penelitian ini menggunakan : - Variabel dependent : Volatilitas Harga Saham - Variabel Independent : • Kepemilikan institusional • Arus kas bebas - Variabel intervening : • Kebijakan dividen	H1 : <i>Supported</i> H2 : <i>Supported</i> H3 : <i>Unsupported</i> H4 : <i>Supported</i> H5 : <i>Supported</i> H6 : <i>Supported</i> H7 : <i>Supported</i>

		<p>volatilitas harga saham melalui kebijakan dividen  H7 : arus kas bebas berpengaruh terhadap volatilitas harga saham melalui kebijakan dividen</p>		
7.	<p>Jurnal Bisnis dan Akuntansi : Pengaruh dividen, ukuran perusahaan, hutang jangka panjang, <i>earning volatility</i>, pertumbuhan aset, <i>trading volume</i>, dan kepemilikan manajerial terhadap volatilitas harga saham, Vol 17 No.2 , Desember 2015, Hlm 197-204 ISSN : 1410-9875. Priskilla Theresia dan Erika Jimena Arilyn</p>	<p>H1 : <i>Dividend yield</i> berpengaruh terhadap volatilitas harga saham  H2 : <i>Dividend payout ratio</i> berpengaruh terhadap volatilitas harga saham  H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap volatilitas harga saham  H4 : Hutang jangka panjang berpengaruh terhadap volatilitas harga saham  H5 : <i>Earning volatility</i> berpengaruh terhadap volatilitas harga saham  H6 :</p>	<p>4. Populasi yang digunakan adalah perusahaan industri dasar dan kimia di BEI periode 2010-2013 dan sampel yang digunakan ada 14 perusahaan  5. Bursa Efek Indonesia <a href="http://www.idx.co.id">www.idx.co.id</a>  6. Penelitian ini menggunakan :  - Variabel dependent : Volatilitas Harga Saham  - Variabel Independent :  • <i>Dividend yield</i>  • <i>Dividend payout ratio</i>  • Ukuran perusahaan  • Hutang jangka panjang  • <i>Earning volatility</i>  • Pertumbuhan aset  • <i>Trading volume</i>  • Kepemilikan Manajerial</p>	<p>H1 : <i>Unsupported</i>  H2 : <i>Unsupported</i>  H3 : <i>Supported</i>  H4 : <i>Unsupported</i>  H5 : <i>Unsupported</i>  H6 : <i>Unsupported</i>  H7 : <i>Unsupported</i>  H8 : <i>Supported</i></p>

		<p>Pertumbuhan aset berpengaruh terhadap volatilitas harga saham  H7 : <i>Trading volume</i> berpengaruh terhadap volatilitas harga saham  H8 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap volatilitas harga saham</p>		
--	--	---	--	--

Sumber : diolah penulis, 2016

### C. Kerangka Teoretik

Pasar modal berperan sebagai tempat perantara untuk pertemuan investor yang ingin membeli dengan pihak yang ingin menjual saham. Pasar modal menjadi barometer suatu negara tentang kondisi perusahaan-perusahaan yang ada di negara tersebut dan juga sebagai salah satu penggerak perekonomian negara karena pasar modal merupakan sarana pembentukan modal dan akumulasi dana jangka panjang.

Harga saham dapat dikatakan sebagai indikator keberhasilan pengelolaan perusahaan, dimana kekuatan pasar ditunjukkan dengan terjadinya transaksi perdagangan saham perusahaan di pasar modal. Terjadinya transaksi tersebut didasarkan pada hasil pengamatan para investor terhadap prestasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.



Volatilitas sering disamakan dengan risiko. Semakin tinggi angka volatilitas, maka ketidakpastian *return* saham yang akan diperoleh juga akan semakin tinggi. Volatilitas pasar terjadi akibat masuknya informasi baru ke dalam pasar atau bursa. Akibatnya para pelaku pasar melakukan penilaian kembali terhadap asset yang mereka perdagangkan. Pada pasar yang efisien, tingkat harga akan melakukan penyesuaian dengan cepat sehingga harga yang terbentuk mencerminkan informasi baru tersebut.

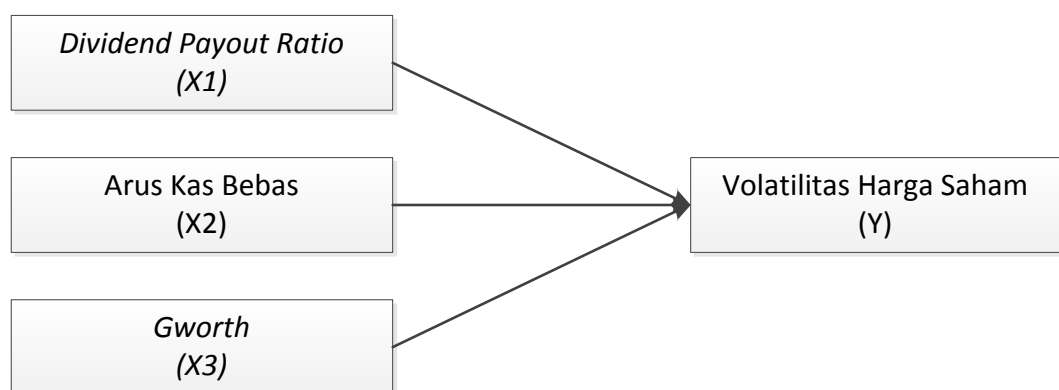
Volatilitas harga saham dari suatu perusahaan yang menerbitkan saham akan menjadi fenomena umum yang terdapat di pasar modal. Bagi investor pengharap imbalan dividen, suatu informasi tentang naik-turunnya dividen yang dibagikan perusahaan merupakan salah satu informasi yang dipandang cukup penting, karena dalam informasi tersebut mengandung muatan informasi (*information content*) yang berkenaan dengan prospek keuntungan yang akan diperoleh suatu perusahaan dimasa yang akan datang.

Adanya peningkatan arus kas akan memberikan sinyal positif mengenai kinerja perusahaan di masa yang akan datang kepada investor. Di pihak lain, masalah keterbenturan antara pemegang saham dengan manajer sering menjadi pemicu bagi nilai perusahaan itu sendiri. Hal ini disebabkan oleh keberadaan aliran kas bebas yang menyebabkan adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer.

Indikasi bahwa perusahaan berhasil dalam mengelola manajemen perusahaan dengan baik terlihat dalam pertumbuhan perusahaan (*Growth*). Secara tidak langsung pertumbuhan perusahaan diukur dari perubahan total aset, yang dapat

memberikan informasi bagi para pelaku pasar modal bahwa perusahaan dapat mengelola aktivitas bisnisnya dengan baik dan ini akan mempengaruhi sikap investor yang terlihat dari perubahan harga saham perusahaan.

Berdasarkan tujuan penelitian, landasan teori dan hasil penelitian yang relevan serta masalah yang telah dikemukakan, maka hubungan variabel dependen dan independennya sebagai berikut :



**Gambar II. 1 Kerangka Teoritik**

Sumber: diolah peneliti, 2016

#### **D. Perumusan Hipotesis**

Dari dasar konseptual dan kerangka pemikiran penelitian yang telah dipaparkan, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

##### **1. Pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap Volatilitas Harga Saham**

Menurut teori efisiensi pasar khususnya *the semistrong form* menyatakan bahwa harga saham akan selalu mencerminkan informasi yang ada dipasar, dan salah satunya adalah informasi mengenai pembayaran dividen (*dividend payout ratio*). Sedangkan teori *signaling* menyatakan bahwa pengumuman pembagian dividen tunai mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan reaksi pasar.

Model ini menjelaskan bahwa informasi tentang prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena stabilitas pembayaran dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan modal ke dalam perusahaannya (Prasetiono, 2000) dalam Khurniaji et al. (2013).

Baskin (1989) dalam Hashemijoo et al. (2012) berpendapat bahwa pembayaran dividen dapat menjadi patokan untuk memprediksi pertumbuhan perusahaan dan kesempatan bagi investor, sehingga perusahaan dengan dividen yang tinggi akan mempunyai volatilitas yang lebih rendah dalam harga saham. Tingginya pembayaran dividen menginterpretasikan bahwa perusahaan dalam keadaan yang baik dan stabil, sehingga menurunkan volatilitas harga saham perusahaan terkait. Pernyataan tersebut juga dikemukakan oleh penelitian Nazir et al. (2012), Hashemijoo et al. (2012), Prabowo et al. (2013) Khurniaji et al. (2013), Anastassia et al. (2014) serta Ananda et al. (2015) menyatakan *dividend payout ratio* berhubungan signifikan dengan volatilitas harga saham. Dari analisis tersebut, peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut :

**H1 : *Dividend Payout Ratio* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham**

## **2. Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Volatilitas Harga Saham**

Arus kas bebas sebagai informasi yang disajikan dalam suatu laporan keuangan dapat menjadi signal bagi para pelaku pasar modal dalam mengindikasikan kinerja perusahaan tersebut. Arus kas bebas yang tinggi dalam

perusahaan mengindikasikan kinerja perusahaan tersebut tinggi. Kinerja dari perusahaan yang tinggi akan meningkatkan ketertarikan investor dalam membuat melakukan permintaan atau penawaran dari saham perusahaan tersebut yang dapat terlihat dari bentuk *return* yang tinggi, harga saham, atau laba ditahan untuk diinvestasikan di masa depan. Besar arus kas bebas yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka akan semakin besar kesempatan perusahaan tersebut untuk bertumbuh karena memiliki kas yang tersedia untuk pembayaran hutang dan dividen (Prabowo, 2013).

Investor menilai rendah perusahaan yang manajernya banyak menyimpan kas bebasnya. Penilaian dari investor ini akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan (Zaenal, 2005 dalam Prabowo et al. 2013). Berdasarkan analisis tersebut, peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut :

**H2 : Arus Kas Bebas berpengaruh terhadap volatilitas harga saham**

### **3. Pengaruh *Growth* terhadap Volatilitas Harga Saham**

Pertumbuhan perusahaan (*growth*) diukur dengan menggunakan perubahan total aset. Pertumbuhan aset merupakan indikator seberapa besar perusahaan menggunakan dananya tersebut (Anastassi, 2014). Tingkat pertumbuhan yang makin cepat mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi. Kegagalan ekspansi akan meningkatkan beban perusahaan, karena harus menutup pengembalian biaya ekspansi. Makin besar risiko perusahaan makin kurang prospektif perusahaan yang bersangkutan. Prospek ini nantinya akan

mempengaruhi harapan dan minat investor (Novera, 2013). Berdasarkan analisis tersebut, peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut :

**H3 : *Growth* terhadap volatilitas harga saham**

## **BAB III**

### **METODOLOGI PENELITIAN**

#### **A. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dijelaskan sebelumnya, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh antara kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham.
2. Untuk mengetahui pengaruh antara *free cash flow* terhadap volatilitas harga saham.
3. Untuk mengetahui pengaruh antara *growth* terhadap volatilitas harga saham.

#### **B. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian**

Objek penelitian ini adalah volatilitas harga saham, dan peneliti memilih Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai ruang lingkup melakukan observasi. Jadi penelitian yang dilakukan adalah observasi tidak langsung berupa data sekunder dari perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI. Periode penelitian ini menggunakan rentang waktu selama lima tahun dimulai dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2014.

#### **C. Metode Penelitian**

Metode yang digunakan dalam menganalisis data pada penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Metode penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu (Sugiyono, 2011:23). Metode penelitian

kuantitatif dikatakan sebagai metode yang lebih menekan pada aspek pengukuran secara obyektif terhadap fenomena sosial. Hal ini digunakan untuk mengukur seberapa besar kontribusi atau pengaruh dari variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat.

#### **D. Populasi dan Sampel**

Menurut Sugiyono (2011) populasi diartikan sebagai wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010 - 2014

Sampel dalam penelitian adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki populasi (Sugiyono, 2011). Teknik pengambilan sampel dipilih secara *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan kriteria-kriteria atau pertimbangan yang ditetapkan. Kriteria-kriteria yang menjadi pertimbangan dalam penetapan sampel yaitu:

1. Emiten yang dijadikan sampel adalah perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode tahun 2010 – 2014.
2. Emiten mempublikasikan laporan keuangan tahunan lengkap dan telah diaudit untuk periode 31 Desember 2010 – 31 Desember 2014
3. Emiten selalu membagikan dividen selama tiga tahun berturut-turut selama periode 2010 - 2014

### **E. Operasional Variabel Penelitian**

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari BEI dan situs masing-masing perusahaan. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan teknik pengumpulan data melalui studi dokumentasi. Dokumentasi dilakukan untuk memperoleh sumber-sumber tertulis yang relevan dengan penelitian. Sumber-sumber tertulis tersebut berupa buku-buku, jurnal ilmiah, maupun data yang diperlukan seperti laporan tahunan perusahaan yang diperoleh secara *online*.

Variabel penelitian adalah suatu atribut atau sifat/nilai dari obyek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh penelitian untuk dipelajari dan ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2011). Pada penelitian ini terdiri dari dua macam variabel, yaitu Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

#### 1. Variabel Terikat / *Dependent Variable* (Y)

Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi oleh adanya variabel bebas. Variabel terikat pada penelitian ini adalah volatilitas harga saham.

##### a. Definisi Konseptual

Menurut Firmansyah (2006) dalam Hugida et al. (2011) Volatilitas merupakan statistik untuk fluktuasi harga suatu sekuritas atau komoditas selama periode tertentu. Ukuran tersebut menunjukkan penurunan dan peningkatan harga. Volatilitas yang tinggi mencerminkan karakteristik penawaran dan permintaan yang tidak biasa.



## b. Definisi Operasional

Pada penelitian ini, volatilitas harga saham didasarkan pada selisih harga saham tertinggi dan harga saham terendah dalam satu tahun yang diperoleh di BEI. Selisih antara harga saham tertinggi dan harga saham terendah diperoleh pada tahun tersebut dan kemudian dikuadratkan. Rata-rata ini untuk semua tahun yang tersedia dan kemudian hasilnya diakar kuadrat sehingga memperoleh variabel yang sebanding dengan standar deviasi (Baskin, 1989) dalam Hashemijoo et al. (2012). Hal ini didasarkan karena standar deviasi dapat dipengaruhi oleh nilai-nilai ekstrim. Pendekatan ini sejalan dengan penelitian Baskin (1989) dengan rumus:

$$P.vol = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^5 ((Hi - Li) / (\frac{Hi + Li}{2}))^2}{n}}$$

Keterangan :

- P.vol : Volatilitas harga saham  
 Hi : Harga saham tertinggi pada tahun i  
 Li : Harga saham terendah pada tahun i  
 n : Periode penelitian

## 2. Variabel Bebas / *Independent Variable* (X)

Variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi variabel terikat. Dalam penelitian ini terdapat empat variabel bebas, yaitu *dividend payout ratio* (X1), arus kas bebas (X2), serta *growth* (X3).

a. *Dividend Payout Ratio* (X1)

1) Definisi Konseptual

*Dividend payout ratio* adalah presentase dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham (Jogiyanto, 2013:252).

*Dividend payout ratio* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memelihara level pembayaran dividen

2) Definisi Operasional

Variabel ini diukur dengan cara melakukan pembagian antara *dividen 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 di tuliskan, maka rumusnya adalah sebagai berikut (Baskin 1989):

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

b. *Free Cash Flow* (X2)

1) Definisi Konseptual

Menurut Brigham dan Houston (2006), arus kas bebas yang berarti arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan untuk lebih spesifik lagi, nilai dari operasi sebuah perusahaan akan bergantung pada seluruh kas bebas yang diharapkan dimasa mendatang.

## 2) Definisi Operasional

Pada penelitian ini, arus kas bebas dianggap bersifat bebas yaitu arus kas bersih yang tidak dapat diinvestasikan kembali karena tidak tersedianya investasi yang profitable. Rasio arus kas bebas terhadap total aktiva dianggap sebagai wakil arus kas bebas dalam biaya agensi (Prabowo et al. 2013), yang diukur dengan model berdasarkan Mollah et al. (2002) dalam Prabowo et al. (2013) yaitu :

$$\text{Arus Kas Bebas} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak} - \text{Dividen} + \text{Penyusutan}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

## c. Growth (X3)

### 1) Definisi Konseptual

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi diharapkan memiliki tingkat hutang yang rendah. Hal ini disebabkan perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tinggi, lebih mudah melakukan investasi menggunakan dana investor sehingga tingkat hutang rendah dan harapan bahwa dengan investasi yang berasal dari dana investor dapat memberikan *return*.

### 2) Definisi Operasional

Variabel ini menggunakan *growth in asset* atau pertumbuhan aset yang merupakan parameter dari pertumbuhan perusahaan yang dihitung dari perubahan total aset perusahaan selama satu periode yang dinyatakan dalam presentasi, dengan rumus yang sama dalam penelitian Anastassia et al. (2014) serta Ananda et al. (2015) yaitu :

$$\text{GROWTH} = \frac{\text{Total aset tahun}_t - \text{Total aset tahun sebelumnya}}{\text{Total aset tahun}_t}$$

## **F. Teknik Analisis**

Analisis data dalam penelitian ini, peneliti menggunakan aplikasi program komputer Eviews 8 dengan teknik analisis sebagai berikut:

### **1. Analisis Statistik Deskriptif**

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan secara ringkas variabel-variabel dalam penelitian. Statistik deskriptif yang dilakukan melalui perhitungan rata-rata, median, nilai maksimum, nilai minimum, standar deviasi, skewness dan kurtosis sehingga diperoleh gambaran data-data penelitian secara garis besar (Ghozali, 2013).

### **2. Uji Pemilihan Model**

Pengujian ini adalah langkah pertama dalam analisis data. Data yang digunakan adalah data panel, yaitu sebuah kumpulan data dimana perilaku unit *cross-sectional* (misalnya individu, perusahaan, negara) diamati sepanjang waktu (Ghozali, 2013).

Pemilihan model ini bertujuan untuk memilih model yang terbaik untuk dipakai dalam teknik analisis selanjutnya. Ada tiga model yang dapat digunakan yaitu: *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Pemilihan metode regresi data panel dilakukan melalui Uji *Chow* dan Uji *Hausman*, dengan langkah berikut:

#### *a. Common Effect Model*

Model ini merupakan model yang paling sederhana dalam uji model yang dilakukan yaitu menggabungkan seluruh data *time series* dengan *cross section*, selanjutnya dilakukan estimasi model dengan menggunakan OLS

(*Ordinary Least Square*). Model ini menganggap hasil analisis regresi berlaku pada semua objek pada semua waktu (Winarno, 2009). Model ini menganggap bahwa intersep dan slop dari setiap variabel sama untuk setiap objek observasi. Dengan kata lain, hasil regresi ini dianggap berlaku untuk semua sampe penelitian pada semua waktu.

b. *Fixed Effect Model*

Pendekatan *fixed effect model* ini merupakan cara memasukan ‘individualitas’ setiap perusahaan atau setiap unit *cross-section* dengan membuat intersep bervariasi untuk setiap perusahaan, tetapi masih tetap berasumsi bahwa koefisien slope konstan untuk setiap perusahaan (Ghozali, 2013).

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan taraf signifikansi 5% ( $\alpha = 0,05$ ), dimana *common OLS* ( $H_0$ ) dan *fixed effect model* ( $H_1$ ). Pengujian yang dilakukan untuk dapat memilih antara model *Common OLS* atau *fixed effect model* adalah dengan menggunakan uji *Chow*. Kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut:

- 1) *Probability (p-value) Cross-section F dan Chi-Square*  $\leq 0.05$  = tolak  $H_0$
- 2) *Probability (p-value) Cross-section F dan Chi-Square*  $> 0.05$  = terima  $H_0$

c. *Random Effect Model*

Model *random effect* menggunakan residual yang diduga memiliki hubungan antar waktu dan antar individu atau perusahaan (Winarno, 2009). Untuk dapat mengetahui penelitian memakai antara *fixed effect model* atau

*random effect model* adalah dengan cara uji *Hausman*. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan taraf signifikansi 5% ( $\alpha = 0,05$ ), dimana *fixed effect model* ( $H_0$ ). Kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut:

- 1) *Probability Cross-section random*  $\leq 0.05$  = tolak  $H_0$
- 2) *Probability Cross-section random*  $> 0.05$  = terima  $H_0$

Jika ( $H_0$ ) ditolak dalam kriteria *Probability Cross-section random* lebih besar dari 0,05 maka keputusannya akan memilih *random effect model* yang akan digunakan sebagai langkah selanjutnya dalam penelitian.

### 3. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan dalam penelitian ini untuk mengetahui apakah data yang digunakan sudah berdistribusi dengan normal dan tidak mengandung masalah normalitas, autokorelasi, multikolinieritas, dan heteroskedastisitas.

#### a. Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan uji asumsi klasik yang digunakan untuk menguji apakah variabel residual dalam regresi memiliki distribusi normal atau tidak. Bila data tidak normal, maka statistik parametris tidak dapat digunakan melainkan menggunakan statistik nonparametris (Sugiyono, 2011). Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan Eviews 8.0 dengan uji Jarque-Bera (JB). Jika hasil uji jarque-bera lebih besar dari nilai chi square pada  $\alpha = 5\%$ , maka hipotesis nol diterima yang berarti data berdistribusi normal. Jika hasil uji jarque-bera lebih kecil dari nilai chi square pada  $\alpha = 5\%$ , maka hipotesis nol ditolak yang artinya tidak berdistribusi normal.

### b. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah hubungan antara residual satu observasi dengan residual observasi lainnya. Autokorelasi lebih mudah timbul pada data yang bersifat runtun waktu, karena berdasarkan sifatnya, data masa sekarang dipengaruhi oleh data pada masa-masa sebelumnya Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu (*residual*) pada periode  $t$  dengan periode sebelumnya (Ghozali, 2013).

Dalam penelitian ini, untuk menentukan autokorelasi digunakan uji *Durbin Watson* (DW test).

**Tabel III. 1 Nilai Durbin Watson**

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$9 < d < dL$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$dL \leq d \leq dL$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - dL < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	<i>No Decision</i>	$4 - du \leq d \leq 4 - du$
Tidak ada autokorelasi positif negatif	Tidak ditolak	$du < d < 4 - du$

Sumber: Ghozali (2013)

### c. Uji Multikolinearitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel independen (Ghozali, 2013). Beberapa tanda suatu regresi linear berganda memiliki

multikolinear adalah nilai  $R^2$  tinggi, namun hanya ada sedikit variabel bebas atau bahkan tidak ada yang signifikan. Tanda lainnya adalah dengan menggunakan korelasi antar variabel dalam penelitian dengan melihat apakah nilai yang dihasilkan lebih dari 0,8 atau tidak. Jika nilai yang ditampilkan tidak lebih dari 0,8 maka penelitian ini bebas dari masalah multikolinearitas.

#### **d. Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk melihat apakah *error* dalam model regresi memiliki varian yang sama atau tidak. Asumsi homoskedastisitas berarti sama dan sebaran memiliki varian yang sama. Jika terdapat heteroskedastisitas, koefisien variabel independen menjadi bias namun menjadikannya tidak efisien serta *standart error* dari model regresi menjadi bias yang menyebabkan nilai t statistik dan F hitung bias (Ghozali, 2013).

Ada dua cara untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas, yaitu metode grafik dan metode uji statistik (Ghozali, 2013). Cara menggunakan metode grafik yaitu dengan menghubungkan antara Y dan  $e^2$  dan jika hubungan keduanya tidak sistematis maka terjadi heteroskedastisitas. Cara lainnya adalah dengan uji statistik yang digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas yaitu: Uji Glejser, Uji White, Uji Breusch-Pagan-Godfrey, Uji Harvey, dan Uji Park. Namun dalam penelitian ini akan menggunakan Uji White.

Pengujian ini dilakukan untuk memperoleh nilai probabilitas  $Obs \cdot R$ . Jika nilai probabilitas signifikansinya di atas 0,05 maka dapat disimpulkan tidak



terjadi heteroskedastisitas. Namun sebaliknya, jika nilai probabilitas signifikansinya di bawah 0,05 maka dapat dikatakan telah terjadi heteroskedastisitas.

#### 4. Analisis Regresi Berganda

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Analisis ini menggambarkan apabila terdapat beberapa variabel independen, analisisnya disebut dengan analisis regresi berganda. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen (*explanatory*) terhadap variabel dependen dan umumnya dinyatakan dalam persamaan. Hasil regresi adalah berupa koefisien untuk masing-masing variabel independen. Koefisien ini diperoleh dengan cara memprediksi nilai variabel dependen dengan suatu persamaan. Adapun bentuk persamaannya adalah :

$$Y = \alpha + \beta_1 DPR_{it} + \beta_2 FCF_{it} + \beta_3 GROWTH_{it} + \varepsilon$$

Keterangan :

Y = Volatilitas Harga Saham

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_{1-3}$  = Koefisien Regresi

$DPR_{it}$  = *Dividend Payout Ratio* perusahaan i pada tahun t

$FCF_{it}$  = *Free Cash Flow* perusahaan i pada tahun t

$GROWTH_{it}$  = *Growth* perusahaan i pada tahun t

$\varepsilon$  = Variabel Pengganggu (*residual error*)

## 5. Uji Hipotesis

Dalam penelitian ini uji hipotesis akan dilakukan dua jenis uji dengan tingkat signifikansi 5% (0,05). Berikut dua uji hipotesis yang dilakukan dalam penelitian adalah:

### a. Koefisiensi Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat (Ghozali, 2013). Nilai koefisien determinasi berkisar antara 0 dan 1. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel independen sangat terbatas dalam menjelaskan variabel dependen, sedangkan nilai determinasi yang mendekati satu berarti variabel independen menjelaskan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

### b. Uji t

Uji t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas secara individual dalam menerangkan variabel terikat (Ghozali, 2013). Uji t menguji pengaruh secara parsial dari variabel bebas terhadap variabel terikat. Hipotesis diuji dengan membandingkan nilai  $t_{tabel}$  dengan nilai  $t_{hitung}$ . Taraf nyata pada penelitian ini adalah 5%, sehingga hipotesis akan diterima jika  $-t_{hitung} < -t_{tabel}$  atau  $t_{hitung} > t_{tabel}$ . Variabel bebas dinyatakan signifikan jika nilai probabilitasnya ( $\rho$ )  $\leq 0,5$  dan dinyatakan tidak signifikan jika nilainya  $> 0,5$ .

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### A. Deskripsi Data

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *dividend payout ratio*, *free cash flow*, dan *growth* sebagai variabel independen serta volatilitas harga saham sebagai variabel dependen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi dalam rentang tahun 2010-2014.

Berdasarkan data yang diperoleh dari BEI melalui situsnya, diketahui bahwa populasi penelitian ini yakni perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar selama periode penelitian berjumlah 37 perusahaan. Untuk menentukan sampel penelitian, peneliti menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria-kriteria yang dimaksud diantaranya adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2010-2014.
- b. Perusahaan sektor industri barang konsumsi mempublikasikan laporan keuangan tahunan lengkap dan telah diaudit untuk periode 31 Desember 2010 – 31 Desember 2014.

- c. Perusahaan sektor industri barang konsumsi membagikan dividen selama periode penelitian tahun 2010-2014.

Data sampel perusahaan dapat dilihat pada lampiran 1 dan berikut rincian sampel dapat dilihat pada tabel IV.1.

**Tabel IV. 1 Jumlah Populasi dan Sampel Penelitian**

<b>No.</b>	<b>Kriteria</b>	<b>Jumlah</b>
1.	Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2010-2014	37
2.	Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang tidak mempublikasikan laporan keuangan tahunan lengkap dan telah diaudit untuk periode 31 Desember 2010 – 31 Desember 2014	(14)
3.	Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang tidak membagikan dividen selama periode penelitian tahun 2010-2014	(11)
	Jumlah perusahaan yang dapat dianalisis	12
	Total sampel (12 perusahaan x 5 tahun)	60

Sumber: Data diolah penulis, 2016

Berdasarkan pada kriteria diatas, maka banyaknya perusahaan yang dapat dijadikan sampel adalah 12 perusahaan dengan periode penelitian 2010-2014. Sehingga jumlah sampel yang menjadi objek penelitian ini sebanyak 60 sampel. Berdasarkan data perusahaan yang telah dijadikan sampel penelitian,

maka diperoleh hasil statistik deskriptif sebagai yang akan disajikan dalam tabel IV.2.

**Tabel IV. 2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

	Volatilitas	DPR	FCF	GROWTH
<i>Mean</i>	0.175378	0.522634	0.268392	0.149925
<i>Maximum</i>	0.387840	1.046061	0.762374	0.546939
<i>Minimum</i>	0.010589	0.102190	-0.023281	-0.025595
Std. Dev.	0.072302	0.266360	0.126066	0.110352
Observasi	60	60	60	60

Sumber : Data diolah penulis, 2016

Berdasarkan hasil yang dikeluarkan oleh eviews 8.0 pada tabel IV.2, maka diperoleh hasil sebagai berikut:

a. Volatilitas Harga Saham (Y)

Variabel ini menunjukkan seberapa besar fluktuasi tingkat dari harga saham ini bergerak, sesuai dengan saat pembelian atau penjualan saham. Dirujuk pada tabel IV.2, dapat dilihat bahwa variabel volatilitas harga saham memiliki nilai rata-rata 0,175378, standar deviasi 0,072302 yang berarti menunjukkan nilai volatilitas harga saham memiliki nilai variasi data yang sangat beragam. Nilai maksimum dalam volatilitas harga saham dengan nilai 0,387840 dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk tahun 2013 dan nilai minimum dalam volatilitas harga saham dengan nilai 0,010589 dimiliki oleh PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. Ditahun 2012. Nilai maksimum yang ditunjukkan volatilitas harga saham menggambar penyimpangan atau

terjadinya pergerakan yang tinggi terhadap permintaan dan penawaran saham pada PT Indofood Sukses Makmur. Sedangkan nilai minimal volatilitas harga saham yang dimiliki PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk, mengisyaratkan bahwa permintaan dan penawaran saham diperusahaan tersebut sedang stabil. Data volatilitas dapat dilihat pada lampiran 3

b. *Dividend Payout Ratio (X1)*

*Dividend Payout Ratio* merupakan variabel independen pertama dalam penelitian ini. Berdasarkan hasil statistik deskriptif dalam tabel IV.2 diperoleh hasil rata-rata (*mean*) sebesar 0.522634 dengan standar deviasi 0.266360. *Dividend payout ratio* memberikan gambaran tingkat pembagian dividen yang diterima oleh investor. Semakin mapan suatu perusahaan pada umumnya memiliki tingkat *dividend payout ratio* yang semakin tinggi. Nilai maksimum sebesar 1.046061 dimiliki oleh PT Hanjaya Mandala Sampoerna, menunjukkan perusahaan tersebut memiliki kemampuan yang tinggi untuk pembayaran dividen untuk investornya. Sedangkan nilai minimumnya dimiliki oleh PT Kalbe Farma tahun 2010 dengan nilai 0.102190, menunjukkan pembagian dividen untuk investor tidak terlalu banyak. Data *dividend payout ratio* dapat dilihat pada lampiran 4

c. *Free Cash Flow (X2)*

Pada tabel IV.2 nilai rata-rata variable independen kedua ini sebesar 0.268392 dengan standar deviasi 0.126066. Nilai rata-rata tersebut menunjukkan bahwa tingkat kepemilikan arus kas bebas perusahaan masih terbilang cukup tinggi yang berarti bahwa pengelolaan kepemilikan arus kas

bebas tersebut terbilang rendah. Semakin kecil angka kemilikan arus kas bebas tersebut menunjukkan bahwa, semakin berhasilnya perusahaan dalam mengelola kepemilikan arus kas bebasnya. Perusahaan yang kepemilikan arus kas bebas tertinggi dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk tahun 2010 dengan angka 0.762374 menunjukkan kurang berhasilnya pengelolaan arus kas bebas yang dimiliki perusahaan oleh manajer perusahaan. Sedangkan kepemilikan arus kas bebas terendah dimiliki oleh PT Merck Tbk tahun 2012 sebesar -0.023281 menunjukkan perusahaan tersebut dapat mengelola dengan baik arus kas bebas yang tersedia. Data arus kas bebas dapat dilihat pada lampiran 5.

d. *Growth* (X3)

*Growth* merupakan variabel independen ketiga dalam penelitian ini. Perhitungan yang dipakai untuk menentukan *growth* memakai tingkat pertumbuhan total aset yang dimiliki perusahaan tahun ini dikurangi kepemilikan total aset tahun sebelumnya dan dibandingkan dengan kepemilikan total aser tahun sebelumnya. Berdasarkan tabel IV.2 , diperoleh hasil rata-rata 0.149925 dengan standar deviasi 0.110352. Perusahaan yang memiliki *growth* tertinggi adalah PT Multi Bintang Tbk sebesar 0,546939, yang menunjukkan perusahaan tersebut sedang mengalami pertumbuhan yang cukup tinggi dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Sedangkan *growth* terendah sebesar -0.025595 dimiliki oleh PT Merck Tbk. tahun 2012, pada tahun tersebut diketahui PT Merck memiliki penurunan jumlah aktivitya

yang cukup tinggi dari tahun sebelumnya. Data *growth* dapat dilihat dalam lampiran 6.

## **B. Pengujian Hipotesis**

Ada beberapa proses dalam melakukan pengujian dalam penelitian ini. Peneliti menggunakan pengujian model regresi, uji asumsi klasik, analisis linear berganda dan uji hipotesis. Pada dasarnya pengujian dalam penelitian ini juga untuk mengetahui bagaimana pengaruh atas *dividend payout ratio*, arus kas bebas, dan *growth* terhadap volatilitas harga saham. adapun pengujian yang dilakukan sebagai berikut :

### **1. Pemilihan Model Regresi Data Panel**

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan data panel yang terdiri dari *common-sonstant model*, *fixed effect model* dan *random effect model*. Pengujian model regresi dengan data panel berguna untuk menentukan pengembangan uji hipotesis. Penentuan yang dilakukan pada model regresi dilihat dengan menggunakan uji *chow* dan uji *hausman*. Selanjutnya, akan dilakukan pengujian dari uji *chow* dan uji *hausman*, sebagai berikut:

#### **a. Uji Chow**

Uji chow digunakan bertujuan untuk memilih model regresi antara *common-constant model* dan *fixed effect model*. Dengan ketentuan pengambilan keputusan sebagai berikut:

$H_0$  : *Common-constant Model*

$H_1$  : *Fixed Effect Model*



Untuk melakukan uji *chow* menggunakan kriteria *Probability (p-value) Cross-section F dan Chi-Square*  $< 0,05$  maka *common effect model* yang terpilih. Namun, apabila *Probability (p-value) Cross-section F dan Chi-square*  $> 0,05$  maka *common effect model* yang terpilih. Hasil uji *Chow* yang telah dilakukan adalah sebagai berikut :

**Tabel IV. 3 Hasil Uji Chow**

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.961403	(11,45)	0.0561
Cross-section Chi-square	23.500387	11	0.0150

Sumber: Eviews 8. Data diolah penulis, 2016

Berdasarkan tabel diatas, diperoleh nilai *Probability (p-value) Cross-section F dan Chi-Square* sebesar 0,0561 atau lebih besar dari 0,05. Hal tersebut sesuai dengan kriteria pengujian yang telah dijelaskan terlihat bahwa hasil dari uji *Chow* nilai *Probability (p-value) Cross-section F dan Chi-Square*, sehingga  $H_0$  diterima dan model regresi yang digunakan adalah *Common-constant Model*. Hasil uji *Chow* selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 10.

b. Uji Hausman

Dalam penelitian ini uji hausman digunakan untuk memilih antara *fixed effect model* dan *random effect model*. Untuk melakukan uji hausman menggunakan kriteria apabila *Probability Cross-section random*  $\geq 0,05$  maka *random effect model* yang terpilih namun jika *Probability Cross-*

*section random* < 0,05 maka *fixed effect model* yang terpilih. Hasil uji Hausman yang telah dilakukan sebagai berikut:

**Tabel IV. 4 Hasil Uji Hausman**

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.334896	3	0.3428

Sumber: Eviews 8. Data diolah penulis, 2016

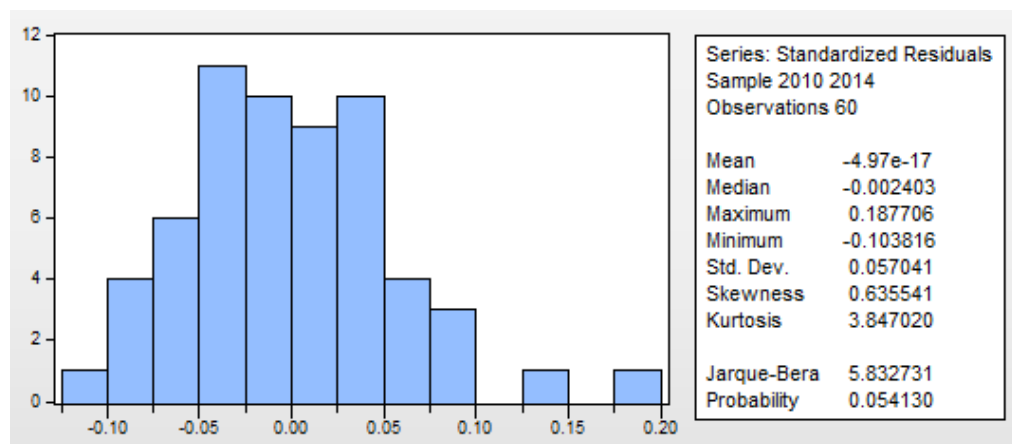
Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, diketahui bahwa *Probability Cross-section random* signifikan lebih besar dari 0,05. Hal ini sesuai dengan kriteria pengujian yang telah dijelaskan terlihat bahwa hasil dari uji hausman yaitu *Probability Cross-section random* sebesar 0,3428 lebih besar dari 0,05. Maka  $H_0$  diterima sehingga digunakan model *random effect model* sebagai model regresi yang baik untuk dikembangkan.

## 2. Uji Asumsi Klasik

### a. Uji Normalitas

Uji normalitas data digunakan untuk mengetahui normal tidaknya masing-masing variabel penelitian. Jika uji asumsi ini tidak terpenuhi maka hasil uji statistik menjadi tidak valid khususnya pada sampel kecil (Ghozali, 2013:165). Uji normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan uji *Jarque-Bera*. Uji *Jarque-Bera* mempunyai nilai *probability*, jika hasil uji *jarque-bera* lebih besar dari nilai *probability* pada signifikansi 0,05 maka data tersebut terdistribusi dengan normal. Dan sebaliknya hasil uji

*jarque-bera* lebih kecil dari nilai probability pada signifikansi 0,05 maka data tidak terdistribusi dengan normal. Hasil uji normalitas sebagai berikut:



Sumber: Eviews 8, Data diolah penulis, 2016

#### Gambar IV. 1 Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan uji *jarque-bera* pada gambar IV.1 menunjukkan data terdistribusi dengan normal. Berdasarkan *output* yang dihasilkan Eviews 8 menunjukkan nilai *Jarque-Bera* dan *Probability* berada diatas nilai 0,05 yaitu sebesar 0,054130 hal ini menunjukkan bahwa data berdistribusi secara normal.

#### b. Uji Autokorelasi

Terdapat beberapa penyebab autokorelasi yaitu kesalahan bentuk fungsi yang digunakan tidak tepat, ketidaktepatan ini terjadi jika model yang digunakan merupakan model linear namun yang seharusnya digunakan untuk model tersebut adalah nonlinear. Pengujian untuk melihat adanya kemungkinan terjadinya autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin-Watson*. Hasil uji autokorelasi yang telah dilakukan sebagai berikut:

**Tabel IV. 5 Hasil Uji Autokorelasi**

Weighted Statistics			
R-squared	0.290260	Mean dependent var	0.121775
Adjusted R-squared	0.252238	S.D. dependent var	0.062003
S.E. of regression	0.053616	Sum squared resid	0.160984
F-statistic	7.634035	Durbin-Watson stat	1.886720
Prob(F-statistic)	0.000230		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.377592	Mean dependent var	0.175378
Sum squared resid	0.191966	Durbin-Watson stat	1.582221

Sumber: Eviews 8. Data diolah penulis, 2016.

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, diketahui bahwa nilai koefisien *Durbin-Watson* sebesar 1,886720. Dengan jumlah observasi 60 dan jumlah k nya 4 maka nilai dL dan dU masing-masing adalah 1,4443 dan 1,7274.

Berdasarkan nilai *Durbin-Watson* pada tabel III.1 posisi DW berada pada tidak adanya autokorelasi positif negatif dengan letak nilai  $dU < DW < 4-Du$  atau  $1,7274 < 1,886720 < 2,2726$ . Maka peneliti dapat mengambil keputusan bahwa data tidak terdapat masalah autokorelasi.

### c. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas merupakan adanya suatu hubungan linear yang sempurna (Frish dalam Gunawan, 2007). Menurut Suharyadi dan Purwanto (2009) apabila terjadi uji dimana hasilnya adalah adanya multikorelinearitas maka koefisien regresi dari variabel bebas tidak dapat

ditentukan dan standar *error*-nya tidak terhingga. Hasil uji multikolinearitas sebagai berikut :

**Tabel IV. 6 Hasil Uji Multikolinearitas**

	DPR	FCF	GROWTH
DPR	1.000000	0.051817	-0.199292
FCF	0.051817	1.000000	0.288376
GROWTH	-0.199292	0.288376	1.000000

Sumber: Eviews 8. Data diolah penulis, 2016

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan dan dihasilkan oleh Eviews 8, diketahui tidak adanya nilai antar variabel independen yang berada diatas 0,8. Sehingga hubungan antar variabel independen dalam penelitian ini terbebas dari multikolinearitas.

#### **d. Uji Heteroskedastisitas**

Uji yang dilakukan selanjutnya adalah melihat heteroskedastisitas. Model yang baik adalah homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Metode pengujian dalam penelitian ini menggunakan uji *white*. Pengujian ini dilakukan untuk memperoleh nilai probabilitas  $Obs \cdot R$ . Jika nilai probabilitas signifikannya  $> 0,05$  maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Namun sebaliknya, jika nilai probabilitasnya  $< 0,05$  maka hal tersebut menandakan telah terjadi heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas disajikan sebagai berikut :

**Tabel IV. 7 Hasil Uji Heteoskedastisitas**

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.815845	Prob. F(9,50)	0.6042
Obs*R-squared	7.682879	Prob. Chi-Square(9)	0.5664
Scaled explained SS	10,03041	Prob. Chi-Square(9)	0.3480

Sumber: Eviews 8. Data diolah penulis, 2016.

Berdasarkan hasil pengujian yang disajikan dalam tabel IV.7, diketahui bahwa nilai probabilitas *Obs\*R-square* sebesar 0,6042. Hal ini telah sesuai dengan kriteria pengujian uji *White* yang telah dijelaskan dalam bab III. Terlihat bahwa hasil dari uji *white* memiliki nilai probabilitas *Obs\*R-square*  $> 0,05$ . Maka kesimpulan dari uji heteroskedastisitas penelitian ini adalah data tidak terdapat masalah heterokedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas terdapat dalam lampiran 13.

### 3. Analisis Regresi Linear Berganda

Setelah variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini terbebas dari masalah uji asumsi klasik, maka selanjutnya dapat melakukan analisis regresi linear berganda. Koefisien dari rumus analisis linear berganda didapatkan dari hasil regresi *Random effect model* sebelumnya. Hasil *Random effect model* yang telah dilakukan sebagai berikut:

**Tabel IV. 8 Hasil Regresi *Random Effect Model***

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.219497	0.028013	7.835433	0.0000
DPR	-0.148225	0.034855	-4.252654	0.0001
FCF	0.182702	0.069159	2.641755	0.0107
GROWTH	-0.104634	0.070975	-1.474240	0.1460

Sumber: Eviews 8. Data diolah penulis, 2016.

Sehingga rumus dari analisis linear berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{VOL} = 0,219497 - 0,148225.\text{DPR} + 0,182702.\text{FCF} - 0,104634.\text{GROWTH} + \varepsilon$$

Keterangan:

VOL : Volatilitas Harga Saham

DPR : *Dividend Payout Ratio*

FCF : *Free Cash Flow* (Arus Kas Bebas)

GROWTH : Tingkat pertumbuhan perusahaan

$\varepsilon$  : *error term*

Persamaan linear berganda diatas menunjukkan bahwa:

1. Konstanta ( $\alpha$ ) sebesar 0,219497 menunjukkan bahwa jika semua variabel independen bernilai konstan maka nilai volatilitas harga saham perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 0,219497.

2. Nilai koefisien regresi variabel *dividend payout ratio* sebesar  $-0,148225$  artinya jika variabel independen lain bernilai konstan dan variabel *dividend payout ratio* mengalami kenaikan 1%, maka nilai volatilitas harga saham akan mengalami peningkatan sebesar  $-0,148225$ . Nilai koefisien yang bernilai negatif, hal ini menunjukkan bahwa setiap terjadi peningkatan *dividend payout ratio* maka akan berdampak terhadap penurunan volatilitas harga saham.
3. Nilai koefisien regresi variabel *Free Cash Flow* sebesar  $0,182702$  dengan parameter positif, hal ini menunjukkan bahwa setiap terjadi peningkatan *free cash flow* maka akan berdampak meningkatnya nilai dari volatilitas harga saham.
4. Nilai untuk koefisien regresi *growth* adalah berparameter negatif, sebesar  $-0,104634$ . Hal ini menunjukkan setiap peningkatan yang terjadi pada variabel *growth* dalam suatu perusahaan akan berdampak pada penurunan tingkat volatilitas harga sahamnya.

#### **4. Uji Hipotesis**

Untuk menguji hipotesis yang ada pada penelitian ini perlu dilakukan analisis statistik terhadap data yang diperoleh. Dalam penelitian ini peneliti melakukan dua uji hipotesis yaitu uji parsial (Uji-t) untuk mengetahui apakah variabel bebas secara individu berpengaruh terhadap variabel terikat, dan melakukan uji koefisien determinasi ( $R^2$ ). Pengujian yang dilakukan sebagai berikut:



### a. Uji Signifikansi Parsial (Uji Statistik t)

Uji parsial t merupakan uji yang memiliki tujuan untuk menganalisa variabel independen dapat mempengaruhi variabel dependen secara signifikan (Ghozali, 2013). Koefisien regresi digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Free Cash Flow* (FCF) dan *Growth* secara parsial terhadap volatilitas harga saham.

Pada pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai dari t hitung dengan t tabel dengan syarat sebagai berikut:

Ho: Jika nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$ , maka terdapat pengaruh

Ha: Jika nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$ , maka tidak terdapat pengaruh

Hipotesis pengukuran berdasarkan probabilitas ( $\rho$ ) sebagai berikut:

Ho: ditolak jika  $\rho < \alpha$ , berarti terdapat pengaruh

Ha: diterima jika  $\rho > \alpha$ , berarti tidak terdapat pengaruh.

Dalam penelitian ini, df ( $n-k-1$ ) yang dihasilkan sebesar 56 ( $60-3-1$ ), dimana n sebesar 60 adalah jumlah observasi dan k sebesar 3 adalah jumlah variabel independen. Dengan nilai df 56 dan signifikansi 0,05, maka t tabel adalah 2,00324.

**Tabel IV. 9 Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.219497	0.028013	7.835433	0.0000
DPR	-0.148225	0.034855	-4.252654	0.0001
FCF	0.182702	0.069159	2.641755	0.0107
GROWTH	-0.104634	0.070975	-1.474240	0.1460

Sumber: Eviews 8. Data diolah penulis, 2016.

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, maka peneliti dapat menjelaskan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen sesuai dengan hipotesis yang telah dikembangkan. Berikut merupakan penjelasan uji hipotesis yang telah dilakukan:

#### 1) Pengujian Hipotesis 1

Hipotesis pertama ( $H_1$ ) yang diajukan dalam penelitian ini menyatakan bahwa  $H_1$  : *Dividend Payout Ratio* ( $X_1$ ) berpengaruh terhadap Volatilitas Harga Saham ( $Y$ ). Hasil analisis regresi yang ditunjukkan pada tabel IV.9 menunjukkan bahwa nilai t hitung > dari nilai t tabel ( $4.252654 > 2,00324$ ) atau memiliki nilai prob  $0,0001 < 0,05$  sehingga signifikan pada 5%. Nilai t negatif menunjukkan bahwa variabel  $X_1$  memiliki hubungan yang berlawanan arah dengan  $Y$ . Maka dapat dinyatakan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh negative signifikan terhadap volatilitas harga saham. Maka hipotesis ( $H_1$ ) yang menyatakan *dividend payout ratio*

berpengaruh terhadap volatilitas harga saham dapat terbukti.

## 2) Pengujian Hipotesis 2

Hipotesis kedua ( $H_2$ ) yang diajukan pada penelitian ini menyatakan bahwa Arus Kas Bebas berpengaruh terhadap Volatilitas Harga Saham. Berdasarkan hasil uji t pada tabel IV.9, dapat dilihat bahwa arus kas bebas memiliki t hitung lebih besar dari t tabel ( $2.641755 > 2,00324$ ) dengan tingkat signifikansi 0,0107. Signifikansi tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditolerir yaitu 0,05 (5%). Nilai t positif menunjukkan bahwa variabel  $X_2$  memiliki hubungan arah yang sama dengan Y. Maka hipotesis ( $H_2$ ) yang menyatakan arus kas bebas berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham dapat terbukti.

## 3) Pengujian Hipotesis 3

Hipotesis kedua ( $H_3$ ) yang diajukan pada penelitian ini menyatakan bahwa *Growth* berpengaruh terhadap Volatilitas Harga Saham. Berdasarkan hasil uji t pada tabel IV.9, dapat dilihat bahwa arus kas bebas memiliki t hitung lebih besar dari t tabel ( $1.474240 < 2,00324$ ) dengan tingkat signifikansi 0,1460. Signifikansi tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditolerir yaitu 0,05 (5%). Nilai t negatif menunjukkan bahwa variabel  $X_3$  memiliki hubungan yang berlawanan arah dengan Y. Maka hipotesis ( $H_3$ ) yang menyatakan *growth* berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham tidak dapat terbukti.

### b. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) bertujuan mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) ini mencerminkan seberapa besar variasi dari variabel terikat Y dapat diterangkan oleh variabel bebas X. bila nilai koefisien determinasi sama dengan 0 ( $R^2 = 0$ ), artinya variasi dari Y tidak dapat diterangkan oleh X sama sekali. Sementara bila  $R^2 = 1$ , artinya variasi dari Y secara keseluruhan dapat diterangkan oleh X. Dengan kata lain bila  $R^2 = 1$ , maka semua titik pengamatan berada tepat pada garis regresi.

Pengujian koefisien determinasi ( $R^2$ ) dilakukan dengan menggunakan *Adjusted R-Squared* pada persamaan regresi. *Adjusted R-Squared* menggambarkan seberapa besar perubahan variabel dependen yang dapat ditentukan oleh perubahan variabel-variabel independen. Hasil uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) yang telah dilakukan sebagai berikut :

**Tabel IV. 10 Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Weighted Statistics			
R-squared	0.290260	Mean dependent var	0.121775
Adjusted R-squared	0.252238	S.D. dependent var	0.062003
S.E. of regression	0.053616	Sum squared resid	0.160984
F-statistic	7.634035	Durbin-Watson stat	1.886720
Prob(F-statistic)	0.000230		

Sumber: Eviews 8. Data diolah penulis, 2016.

Pada tabel IV.9 menunjukkan bahwa *Adjusted R-Squared* memiliki nilai 0,252238 atau berarti variabel independen pada penelitian ini yaitu *dividend payout ratio*, *free cash flow* dan *growth* dapat menjelaskan variabel dependennya yaitu volatilitas harga saham sebesar 0,252238 atau 25% Sementara 75% lainnya dijelaskan oleh faktor-faktor atau variabel-variabel independen lainnya seperti mikro dan makro ekonominya menggunakan ratio hutang, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, inflasi, IHSG, volume perdagangan dan lainnya.

### **C. Pembahasan**

#### **1. Pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap Volatilitas Harga Saham**

Hasil analisis statistik menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* memiliki nilai t hitung yaitu -4,252654 dengan nilai signifikan yang lebih kecil dari pada nilai signifikan yang ditolerir yaitu sebesar 0,0001. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa variabel *dividend payout ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham, maka  $H_1$  dapat diterima.

Hasil statistik diatas menggambarkan, apabila suatu perusahaan menunjukkan hasil dari rasio pembayaran dividen yang tinggi maka nilai volatilitas harga sahamnya akan rendah, karena semakin mengurangi risiko yang akan dihadapi oleh para pemegang saham dengan menandakan

bahwa semakin kuat sinyal yang diberikan perusahaan mengenai kemajuan kinerja perusahaan di periode ini dan prospek perusahaan di masa mendatang. Sesuai dengan *signaling theory*, *dividend payout ratio* merupakan informasi yang ditampilkan yang diterima investor dalam penentuan pengambilan keputusan investasi.

Sesuai dengan penelitian Khurniaji et al (2013), yang menjelaskan peningkatan dividen yang dibayarkan dianggap sebagai sinyal yang menguntungkan, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Sebaliknya penurunan dividen yang dibayarkan sebagai sinyal bahwa prospek perusahaan kurang menguntungkan, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang negatif. Investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena stabilitas pembayaran dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan.

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan Hashemijoo et al. (2012) yang memaparkan bahwa pembayaran dividen dapat menjadi salah satu 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. Tingginya tingkat pembayaran dividen menginterpretasikan bahwa perusahaan dalam keadaan yang baik dan stabil, sehingga menurunkan volatilitas harga saham perusahaan terkait.

## 2. Pengaruh *free cash flow* terhadap Volatilitas Harga Saham

Hasil analisis statistik menunjukkan bahwa *free cash flow* memiliki  $t$  hitung yaitu 2,641755 dengan nilai signifikan lebih kecil daripada nilai signifikan yang ditolerir yaitu sebesar 0,0107. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham, maka  $H_2$  dapat diterima.

Semakin besar kepemilikan *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin besar kesempatan perusahaan tersebut untuk bertumbuh dan dapat memberikan sinyal positif bagi para investor mengenai kinerja perusahaan dimasa yang akan datang, *return* yang akan dibagikan, dan dapat mengakibatkan meningkatnya harga saham. Peningkatan harga saham yang terjadi membuat investor cenderung tertarik untuk melakukan permintaan atau penawaran terhadap saham perusahaan tersebut, dengan inilah adanya pergerakan yang sejalan dari tingkat volatilitasnya dan reaksi yang ditimbulkan oleh investor. Namun dengan adanya kepemilikan kas bebas yang tinggi, sering kali menimbulkan konflik keagenan. Penggunaan *free cash flow* membuat manajer lebih menginginkan menggunakan kas bebas tersebut untuk memaksimalkan kinerja perusahaan dimasa mendatang yang perusahaan lain tidak dapatkan (Rosdini, 2009). Lain halnya untuk para pemegang saham berkeinginan kas bebas tersebut digunakan untuk dibagikan kepada pemegang saham sebagai tambahan pembayaran dividen.

Hasil penelitian mengenai arus kas bebas sejalan dengan penelitian yang dilakukan Prabowo et al. (2013) yang mengungkapkan bahwa kepemilikan *free cash flow* oleh perusahaan mencirikan perusahaan tersebut menjalankan kinerja yang sangat baik dan kas bebas tersebut dapat digunakan untuk mendanai kembali investasi, membayar hutang dan juga dapat dijadikan tambahan dividen bagi para pemegang saham.

### **3. Pengaruh *Growth* terhadap Volatilitas Harga Saham**

Hasil analisis statistik menunjukkan bahwa *growth* memiliki t hitung - 1,474240 dengan nilai signifikan yang lebih besar daripada nilai signifikan yang ditolerir yaitu sebesar 0,1460. Berdasarkan hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa variabel *growth* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham, maka  $H_3$  tidak dapat diterima.

Variabel *growth* penelitian ini didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari aktiva total perusahaan. Hal ini dapat menyebabkan semakin cepat tingkat atau laju pertumbuhan menggunakan dana untuk membiayai kebutuhan pertumbuhannya berarti semakin besar dana yang digunakan dan menyebabkan tingginya risiko yang akan dihadapi perusahaan. Tingkat pertumbuhann yang makin cepat mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi. Kegagalan ekspansi akan meningkatkan beban perusahaan, karena harus menutup pengembalian biaya ekspansi. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan dengan periode yang cukup lama menjadikan perusahaan tersebut berisiko kurang



prospektif, dan menyebabkan investor kurang menarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang bersangkutan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Theresia et al (2015) yang menjelaskan pertumbuhan aset perusahaan mencerminkan kepastian akan *return* atau keuntungan yang akan didapat oleh investor. Apabila perusahaan mengalami kesulitan dalam membayarkan kewajibannya terhadap investor, maka kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dimasa yang akan datang akan berkurang. Akibatnya, investor akan ragu untuk menginvestasikan dana kepada perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anastasia et al (2014) yang menyatakan pertumbuhan aset perusahaan berpotensi memiliki harga saham yang fluktuatif. Perusahaan yang melakukan ekspansi cenderung menahan labanya untuk diinvestasikan kembali pada proyek baru, sehingga perusahaan akan mengurangi atau tidak membagikan *return* kepada investor. *Return* ini memberikan informasi tentang prospek perusahaan dimasa mendatang dan kandungan informasi tersebut merupakan indikasi apakah perusahaan dapat meningkatkan harga saham atau tidak.

## **BAB V**

### **KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN**

#### **A. Kesimpulan**

Setelah dilakukan penelitian atas pengaruh *dividend payout ratio*, arus kas bebas dan *growth* terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan sektor industri barang konsumsi periode 2010-2014 dirumuskan beberapa kesimpulan yaitu:

1. Terdapat pengaruh signifikan yang ditunjukkan oleh *Dividend Payout Ratio* terhadap Volatilitas Harga Saham. Kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada pemegang saham akan menjadi prospek kedepannya untuk melihat kondisi yang sedang terjadi pada perusahaan tersebut. Stabilitas pembayaran dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan.
2. Terdapat hasil berpengaruh signifikan ditunjukkan oleh *Free Cash Flow* terhadap Volatilitas Harga Saham. Kepemilikan kas bebas yang besar disuatu perusahaan menunjukkan kinerja perusahaan yang baik dan akan menurunkan risiko bagi pemegang saham sehingga memberikan sinyal positif bagi para investor mengenai kinerja perusahaan dimasa yang akan datang, dengan kepastian membagikan *return* kepada investor.

3. Terdapat hasil tidak berpengaruh yang signifikan ditunjukkan oleh *Growth* terhadap Volatilitas Harga Saham. Pertumbuhan aset pada perusahaan mencerminkan kepastian akan *return* atau keuntungan yang akan didapat oleh investor. Apabila perusahaan mengalami kesulitan dalam membayarkan kewajibannya terhadap investor, maka kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dimasa yang akan datang akan berkurang. Akibatnya, investor akan ragu untuk menginvestasikan dana kepada perusahaan.

## **B. Implikasi**

Penelitian ini memiliki implikasi sebagai berikut :

1. Teoritis:

Penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa variabel *dividend payout ratio* dan *free cash flow* berpengaruh terhadap variabel dependennya volatilitas harga saham. Sedangkan variabel *growth* yang dihitung dengan membandingkan selisih total aset tahun sekarang dan tahun sebelumnya dengan total aset tahun sebelumnya tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

2. Praktik

- a. *Dividend payout ratio* dapat menjadi indikator dalam penilaian perusahaan untuk prospek perusahaan kedepannya. Sinyal positif digunakan terhadap perusahaan yang meningkatkan pembagian dividennya, sehingga pergerakan volatilitas harga saham yang terjadi

akan rendah. Tingkat *dividend payout ratio* juga menjadikan keputusan investor dalam melakukan penawaran dan permintaan saham yang ada.

- b. *Free cash flow* yang dimiliki perusahaan dapat menentukan perusahaan tersebut dapat mengelola kas bebas yang tersedia. Para pemegang saham dapat melihat baik tidaknya kinerja perusahaan dari besar-kecilnya kas bebas. Sehingga dapat dipertimbangkan sebagai faktor risiko dalam menentukan untuk melakukan penawaran dan permintaan saham tersebut.
- c. *Growth* yang dilihat dari pertumbuhan aset, dapat menunjukkan tingkat laju pertumbuhan perusahaan dalam periode berjalan. Investor dapat menilai perusahaan tersebut dari tingkat pertumbuhan perusahaan setiap tahunnya. Tingkat pertumbuhan yang makin cepat mengindikasikan perusahaan tersebut sedang mengalami ekspansi. Namun ekspansi suatu perusahaan, dapat membuat pertimbangan yang cukup *high risk* oleh investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan yang bersangkutan.

### **C. Saran**

Dalam penelitian ini juga disadar terdapat beberapa keterbatasan diantaranya adalah :

1. Kurangnya penelitian yang dilakukan untuk meneliti pengaruh terhadap volatilitas harga saham, sehingga peneliti hanya sedikit mendapatkan referensi penelitian terdahulu.

2. Sampel yang digunakan peneliti adalah perusahaan yang berada pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Penelitian ini hanya menggunakan periode penelitian 2010-2014 dikarenakan banyak perusahaan yang belum melengkapi laporan tahunan mereka ditahun 2015.

Berdasarkan keterbatasan yang telah dianalisis oleh penulis, maka saran yang bisa penulis berikan adalah sebagai berikut:

1. Peneliti selanjutnya diharapkan lebih banyak berminat untuk melakukan penelitian dengan menggunakan volatilitas harga saham dan juga dapat menambahkan variabel independennya dalam bidang makro dan mikro perusahaan, sehingga dapat menjelaskan faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi volatilitas harga saham.
2. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan memilih sampel dari jenis perusahaan yang berbeda yang disesuaikan dengan isu yang sedang berkembang dan menjadi latar belakang masalah.
3. Diharapkan penelitian selanjutnya dapat menggunakan periode tahun yang lebih baru dan memperbanyak jumlah sampel sehingga penelitian yang selanjutnya lebih *up to date* dengan latar belakang penelitian.

## DAFTAR PUSTAKA

- Arieska, Metha dan Barbara Gunawan. “Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderasi”. Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol 13 No. 1 Hal. 13-33. Jurnal dipublikasikan Mei 2011
- Alwi, Z. Iskandar, 2003. “Pasar Modal Teori dan Aplikasi”. Edisi pertama. Jakarta: Yayasan Pancur Siwah, Jakarta.
- Bursa Efek Indonesia. 2016. <http://www.idx.co.id> (diakses tanggal 12 Juli 2016)
- Brigham, Eugene F and Joel F.Houston, 2006. “Dasar-Dasar Manajemen Keuangan”. alih bahasa Ali Akbar Yulianto, Buku satu, Edisi sepuluh. Jakarta: Salemba Empat
- Brigham, Eugene F and Erhardt Mivheal C. 2005. “*Financial Management Theory and Prctice*”. *International Student Edition. South Wesrtern: Thomson Learning*
- Brigham, Eugene F and Joel F.Houston, 2006. “Dasar-Dasar Manajemen Keuangan”. alih bahasa Ali Akbar Yulianto, Buku satu, Edisi sepuluh. Jakarta: Salemba Empat
- Case and Fair. 2007. “Prinsip-Prinsip Ekonomi”. Edisi Delapan. Jakarta: Erlangga
- E. Kieso, Donald, Jerry J, Weygandt and Teery D. Warfield. 2011. “*Accounting Priciples*”. Edisi ke 12. Jakarta: Erlangga

- Firnamsyah. 2006. "Analisis Volatilitas Harga Kopi Internasional". Jakarta: Usahawan
- Ghozali, Imam dan Ratmono, Dwi. Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan *Eviews 8*. Semarang: Badan Penerbit – Undip, 2013.
- Gujarati, Damodar dan Zain, Sumarno. "Ekonometrika Dasar". Jakarta: Erlangga, 2003
- Hartono, Jogiyanto. 2013. "Teori Portofolio dan Analisis Investasi". Edisi ke 8. Yogyakarta: BPFE
- Haruman, Tendi. "Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan". Jurnal Keuangan dan Perbankan Perbanas, 10(2) 1-16. Jurnal dipublikasikan 2008
- Hashemijoo, Mohammad, Aref Mahdavi, Ardekani, Younesi, Nejat. "*The Impact of Dividend Policy on Share Price Volatility in Malaysian Stock Market*". Journal of Bussines Studies Quarterly. Vol 4, No.1, pp . 11-129. ISSN 2152-1034. Jurnal dipublikasikan 2012
- Hugida, Lydianita. "*Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham (Studi pada Perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 Periode 2006-2009)*", Jurnal UNDIP. Dipublikasikan tahun 2011
- Imanda, Putri, Firmansyah, Nasir Mohammad. "Analisis Persamaan Simultan dan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan". Simposium Nasional Akuntansi 9: 1-18. Jurnal dipublikasikan 2006

- Jensen, Michael C, 1986. "Agency Cost of Free cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers". *American Economic Review* 76 (2), 323-329.
- Kieso, Donald, Jerry J, Weygandt and Terry D. Warfield. 2011. "*Intermediate Accounting*". Edisi 12. Jakarta: Erlangga
- Khurniaji, Andreas Widhi, Raharja, Sruya. "Hubungan Kebijakan Dividend (Dividend Payout Ratio dan Dividend Yield) Terhadap Volatilitas Harga Saham di Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol 2. No3. ISSN 2337-3806. Hal 1. Jurnal dipublikasikan 2013
- M. Hanafi, Mahmud. 2008. "Manajemen Keuangan". Edisi 1. Yogyakarta: BPFE
- Mishkin, Federic S. 2008. "Ekonomi Uang, Perbankan dan Pasar Keuangan". Edisi 9, Jilid 2. Jakarta: Salemba Empat
- Nachrowi Djalal, Hardius Usman. 2002. "Penggunaan Teknik Ekonometri". Jakarta: Raja Grafindo Persada
- Nazi, Mian, Sajid, Abudlah, Muhammad Mussarrat Nawaz. "*How Dividend Policy Affects Volatility of Stock Price of Financial Sector Firms of Pakistan*". *American Journal of Scientific Research*. ISSN 2450-223X. Issue 61: pp. 132-139. Jurnal dipublikasikan 2012
- Novera, Elza. "Pengaruh Pertumbuhan Aset, Kebijakan Dividen dan Likuiditas terhadap Beta Saham". *Jurnal Akuntansi* Vo 1 No.3. Jurnal dipublikasikan 2013
- Penman, S. H. 2003. "*Financial Statement Analysis and Securities Valuation*". Edisi Kedua, Mc Graw-Hill, Inc



- Pujiastuti, Triani. "Biaya Agensi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Go Publik di Indonesia". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol 12 No.2. Jurnal dipublikasikan 2008
- Rahmi, septi uli. "Analisis perbandingan kinerja pasar modal syariah dan konvensional di Indonesia dengan pendekatan volatilitas *return* (studi kasus saham JII dan LQ45 di BEI tahun 2006-2008)". Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Jakarta. 2009
- Rosdini, Dini. "Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio*". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol 3(2), pp 14-26. Jurnal dipublikasikan 2009
- Sunariyah. 2011. "Pengantar Pengetahuan Pasar Modal". Edisi ke-6. Yogyakarta:UPP-AMP YKPN
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Pendidikan*. Bandung: Alfabeta
- Tandelilin, Eduardus. 2011. "Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi". Edisi 1. Yogyakarta: Kanisius
- Winarno, W. W. 2009. "Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Evies". Yogyakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN
- Yahoo! Finance. <http://finance.yahoo.com> (diakses tanggal 12 Juli 2016)

# **LAMPIRAN-LAMPIRAN**

**Lampiran 1****Daftar Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Tahun 2010 – 2014**

<b>No.</b>	<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Nama Perusahaan</b>
1.	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
2.	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk
3.	MYOR	PT Mayora Indah Tbk
4.	DVLA	PT Darya Varia Laboratoria Tbk
5.	KAEF	PT Kimia Farma Tbk
6.	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
7.	MERK	PT Merck Tbk
8.	GGRM	PT Gudang Garam Tbk
9.	HMSP	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk
10.	SQBI	PT Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk
11.	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk
12	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk

## Lampiran 2

### Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	VOLATILITAS	DPR	FCF	GROWTH
Mean	0.175378	0.522634	0.268392	0.149925
Median	0.173034	0.475959	0.243872	0.126539
Maximum	0.387840	1.046061	0.762374	0.546939
Minimum	0.010589	0.102190	-0.023281	0.001839
Std. Dev.	0.072302	0.266360	0.126066	0.110352
Skewness	0.348800	0.265861	1.692334	1.513776
Kurtosis	3.541129	1.982000	8.010261	5.675567
Jarque-Bera	1.948670	3.297630	91.39672	40.81184
Probability	0.377443	0.192278	0.000000	0.000000
Sum	10.52268	31.35807	16.10355	8.995474
Sum Sq. Dev.	0.308425	4.185912	0.937670	0.718475
Observations	60	60	60	60

### Lampiran 3

#### Data Volatilitas Harga Saham

No.	Perusahaan	2010	2011	2012	2013	2014
1.	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	0,38	0,22	0,11	0,15	0,13
2.	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	0,19	0,24	0,14	0,21	0,20
3.	PT Mayora Indah Tbk	0,18	0,15	0,22	0,20	0,18
4.	PT Darya Varia Laboratoria Tbk	0,22	0,15	0,26	0,34	0,21
5.	PT Kimia Farma Tbk	0,29	0,13	0,22	0,15	0,24
6.	PT Kalbe Farma Tbk	0,30	0,30	0,17	0,18	0,13
7.	PT Merck Tbk	0,17	0,14	0,15	0,14	0,13
8.	PT Gudang Garam Tbk	0,14	0,20	0,15	0,15	0,10
9.	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	0,09	0,05	0,01	0,08	0,09
10.	PT Taisho Pharmaceutical Indo Tbk	0,11	0,07	0,15	0,11	0,09
11.	PT Unilever Indonesia Tbk	0,12	0,22	0,17	0,19	0,26
12.	PT Mandom Indonesia Tbk	0,26	0,25	0,19	0,22	0,18

## Lampiran 4

### Data Dividend Payout Ratio

No.	Perusahaan	2010	2011	2012	2013	2014
1.	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	0,28	0,32	0,47	0,65	0,38
2.	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	1,01	1,00	0,68	0,83	0,76
3.	PT Mayora Indah Tbk	0,16	0,21	0,14	0,20	0,51
4.	PT Darya Varia Laboratoria Tbk	0,45	0,28	0,24	0,31	0,47
5.	PT Kimia Farma Tbk	0,34	0,31	0,15	0,16	0,12
6.	PT Kalbe Farma Tbk	0,10	0,12	0,51	0,41	0,43
7.	PT Merck Tbk	0,80	0,66	0,74	0,79	0,80
8.	PT Gudang Garam Tbk	0,30	0,35	0,47	0,35	0,28
9.	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	0,52	0,67	0,77	0,91	1,05
10.	PT Taisho Pharmaceutical Indo Tbk	0,93	0,91	0,93	0,84	0,85
11.	PT Unilever Indonesia Tbk	0,89	0,63	0,46	0,47	0,43
12.	PT Mandom Indonesia Tbk	0,51	0,53	0,49	0,46	0,44

## Lampiran 5

### Data Free Cash Flow

No.	Perusahaan	2010	2011	2012	2013	2014
1.	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	0,22	0,22	0,21	0,15	0,16
2.	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	0,76	0,49	0,31	0,72	0,14
3.	PT Mayora Indah Tbk	0,34	0,25	0,26	0,28	0,24
4.	PT Darya Varia Laboratoria Tbk	0,25	0,25	0,26	0,22	0,21
5.	PT Kimia Farma Tbk	0,27	0,27	0,28	0,25	0,22
6.	PT Kalbe Farma Tbk	0,31	0,26	0,24	0,23	0,26
7.	PT Merck Tbk	0,14	0,32	-0,02	0,24	0,16
8.	PT Gudang Garam Tbk	0,29	0,26	0,23	0,22	0,24
9.	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	0,10	0,14	0,23	0,15	0,11
10.	PT Taisho Pharmaceutical Indo Tbk	0,22	0,24	0,22	0,23	0,24
11.	PT Unilever Indonesia Tbk	0,23	0,26	0,35	0,37	0,34
12.	PT Mandom Indonesia Tbk	0,43	0,44	0,44	0,43	0,38

## Lampiran 6

### Data Growth

No.	Perusahaan	2010	2011	2012	2013	2014
1.	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	0,17	0,13	0,11	0,31	0,11
2.	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	0,14	0,07	-0,06	0,55	0,25
3.	PT Mayora Indah Tbk	0,36	0,50	0,26	0,17	0,06
4.	PT Darya Varia Laboratoria Tbk	0,25	0,25	0,26	0,22	0,21
5.	PT Kimia Farma Tbk	0,27	0,27	0,28	0,25	0,22
6.	PT Kalbe Farma Tbk	0,08	0,18	0,14	0,20	0,10
7.	PT Merck Tbk	0,00	0,34	-0,03	0,22	0,03
8.	PT Gudang Garam Tbk	0,13	0,27	0,06	0,22	0,15
9.	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	0,16	0,06	0,36	0,04	0,04
10.	PT Taisho Pharmaceutical Indo Tbk	0,00	0,13	0,10	0,06	0,09
11.	PT Unilever Indonesia Tbk	0,16	0,20	0,08	0,11	0,12
12.	PT Mandom Indonesia Tbk	0,05	0,08	0,12	0,18	0,26



## Lampiran 7

### Hasil Regresi Common Effect Model

Dependent Variable: VOLATILITAS

Method: Panel Least Squares

Date: 12/06/16 Time: 23:37

Sample: 2010 2014

Periods included: 5

Cross-sections included: 12

Total panel (balanced) observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.209989	0.024534	8.559190	0.0000
DPR	-0.147900	0.029271	-5.052776	0.0000
FCF	0.227235	0.063294	3.590175	0.0007
GROWTH	-0.122073	0.073688	-1.656620	0.1032
R-squared	0.383162	Mean dependent var	0.175378	
Adjusted R-squared	0.350117	S.D. dependent var	0.072302	
S.E. of regression	0.058286	Akaike info criterion	-2.782561	
Sum squared resid	0.190248	Schwarz criterion	-2.642938	
Log likelihood	87.47682	Hannan-Quinn criter.	-2.727946	
F-statistic	11.59519	Durbin-Watson stat	1.660268	
Prob(F-statistic)	0.000005			

## Lampiran 8

### Hasil Regresi *Fixed Effect Model*

Dependent Variable: VOLATILITAS  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 12/06/16 Time: 23:37  
 Sample: 2010 2014  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 12  
 Total panel (balanced) observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.246338	0.039739	6.198872	0.0000
DPR	-0.156646	0.058840	-2.662244	0.0107
FCF	0.085551	0.089011	0.961135	0.3416
GROWTH	-0.080387	0.075093	-1.070508	0.2901

#### Effects Specification

##### Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.583064	Mean dependent var	0.175378
Adjusted R-squared	0.453350	S.D. dependent var	0.072302
S.E. of regression	0.053457	Akaike info criterion	-2.807567
Sum squared resid	0.128593	Schwarz criterion	-2.283981
Log likelihood	99.22701	Hannan-Quinn criter.	-2.602764
F-statistic	4.495010	Durbin-Watson stat	2.260651
Prob(F-statistic)	0.000057		

## Lampiran 9

### Hasil Regresi *Random Effect Model*

Dependent Variable: VOLATILITAS  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 12/06/16 Time: 23:37  
 Sample: 2010 2014  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 12  
 Total panel (balanced) observations: 60  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.219497	0.028013	7.835433	0.0000
DPR	-0.148225	0.034855	-4.252654	0.0001
FCF	0.182702	0.069159	2.641755	0.0107
GROWTH	-0.104634	0.070975	-1.474240	0.1460

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.024777	0.1768
Idiosyncratic random		0.053457	0.8232

Weighted Statistics			
R-squared	0.290260	Mean dependent var	0.121775
Adjusted R-squared	0.252238	S.D. dependent var	0.062003
S.E. of regression	0.053616	Sum squared resid	0.160984
F-statistic	7.634035	Durbin-Watson stat	1.886720
Prob(F-statistic)	0.000230		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.377592	Mean dependent var	0.175378
Sum squared resid	0.191966	Durbin-Watson stat	1.582221

## Lampiran 10

### Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests  
Equation: FIXED  
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.961403	(11,45)	0.0561
Cross-section Chi-square	23.500387	11	0.0150

Cross-section fixed effects test equation:  
Dependent Variable: VOLATILITAS  
Method: Panel Least Squares  
Date: 12/06/16 Time: 23:56  
Sample: 2010 2014  
Periods included: 5  
Cross-sections included: 12  
Total panel (balanced) observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.209989	0.024534	8.559190	0.0000
DPR	-0.147900	0.029271	-5.052776	0.0000
FCF	0.227235	0.063294	3.590175	0.0007
GROWTH	-0.122073	0.073688	-1.656620	0.1032
R-squared	0.383162	Mean dependent var		0.175378
Adjusted R-squared	0.350117	S.D. dependent var		0.072302
S.E. of regression	0.058286	Akaike info criterion		-2.782561
Sum squared resid	0.190248	Schwarz criterion		-2.642938
Log likelihood	87.47682	Hannan-Quinn criter.		-2.727946
F-statistic	11.59519	Durbin-Watson stat		1.660268
Prob(F-statistic)	0.000005			

## Lampiran 11

### Hasil Uji *Hausman*

Correlated Random Effects - Hausman Test  
Equation: RANDOM  
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.334896	3	0.3428

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
DPR	-0.156646	-0.148225	0.002247	0.8590
FCF	0.085551	0.182702	0.003140	0.0830
GROWTH	-0.080387	-0.104634	0.000602	0.3229

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: VOLATILITAS

Method: Panel Least Squares

Date: 12/06/16 Time: 23:59

Sample: 2010 2014

Periods included: 5

Cross-sections included: 12

Total panel (balanced) observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.246338	0.039739	6.198872	0.0000
DPR	-0.156646	0.058840	-2.662244	0.0107
FCF	0.085551	0.089011	0.961135	0.3416
GROWTH	-0.080387	0.075093	-1.070508	0.2901

#### Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.583064	Mean dependent var	0.175378
Adjusted R-squared	0.453350	S.D. dependent var	0.072302
S.E. of regression	0.053457	Akaike info criterion	-2.807567
Sum squared resid	0.128593	Schwarz criterion	-2.283981
Log likelihood	99.22701	Hannan-Quinn criter.	-2.602764
F-statistic	4.495010	Durbin-Watson stat	2.260651
Prob(F-statistic)	0.000057		

**Lampiran 12****Hasil Uji Multikolinearitas**

	DPR	FCF	GROWTH
DPR	1.000000	0.051817	-0.199292
FCF	0.051817	1.000000	0.288376
GROWTH	-0.199292	0.288376	1.000000

## Lampiran 13

### Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.815845	Prob. F(9,50)	0.6042
Obs*R-squared	7.682879	Prob. Chi-Square(9)	0.5664
Scaled explained SS	10.03041	Prob. Chi-Square(9)	0.3480

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 12/06/16 Time: 23:40

Sample: 1 60

Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.020450	0.008281	2.469633	0.0170
DPR^2	0.007457	0.012971	0.574871	0.5680
DPR*FCF	0.040043	0.036022	1.111621	0.2716
DPR*GROWTH	0.046281	0.035032	1.321098	0.1925
DPR	-0.029056	0.018456	-1.574391	0.1217
FCF^2	-0.003422	0.038241	-0.089489	0.9291
FCF*GROWTH	-0.028050	0.059509	-0.471349	0.6394
FCF	-0.033631	0.024731	-1.359837	0.1800
GROWTH^2	0.014234	0.061880	0.230021	0.8190
GROWTH	-0.024150	0.031544	-0.765598	0.4475
R-squared	0.128048	Mean dependent var		0.003171
Adjusted R-squared	-0.028903	S.D. dependent var		0.005536
S.E. of regression	0.005615	Akaike info criterion		-7.375593
Sum squared resid	0.001577	Schwarz criterion		-7.026535
Log likelihood	231.2678	Hannan-Quinn criter.		-7.239057
F-statistic	0.815845	Durbin-Watson stat		1.618952
Prob(F-statistic)	0.604161			

## Lampiran 14

### Hasil Uji AutoKorelasi

Weighted Statistics			
R-squared	0.290260	Mean dependent var	0.121775
Adjusted R-squared	0.252238	S.D. dependent var	0.062003
S.E. of regression	0.053616	Sum squared resid	0.160984
F-statistic	7.634035	Durbin-Watson stat	1.886720
Prob(F-statistic)	0.000230		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.377592	Mean dependent var	0.175378
Sum squared resid	0.191966	Durbin-Watson stat	1.582221



**Lampiran 15****Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Weighted Statistics			
R-squared	0.290260	Mean dependent var	0.121775
Adjusted R-squared	0.252238	S.D. dependent var	0.062003
S.E. of regression	0.053616	Sum squared resid	0.160984
F-statistic	7.634035	Durbin-Watson stat	1.886720
Prob(F-statistic)	0.000230		

**Lampiran 16****Hasil Uji Signifikansi Parameter Individua (Uji Statistik T)**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.219497	0.028013	7.835433	0.0000
DPR	-0.148225	0.034855	-4.252654	0.0001
FCF	0.182702	0.069159	2.641755	0.0107
GROWTH	-0.104634	0.070975	-1.474240	0.1460

## RIWAYAT HIDUP



**Ghina Putri**, anak kelima dari lima bersaudara lahir dari pasangan suami-istri Sabaruddin A. Padmi dan Uliyah. Lahir di Jakarta 09 Oktober 1994. Bertempat tinggal di Jalan Kebanggaan 10/05 No.11 Cempaka Putih Barat 10520 Jakarta Pusat, DKI Jakarta.

Pendidikan formal yang ditempuh mulai dari SDN Cempaka Putih 17 Pagi pada tahun 2000-2006, SMPN 216 Jakarta tahun 2006-2009, SMAN 77 Jakarta pada tahun 2009-2012, selanjutnya mengikuti Seleksi Nasional Masuk Perguruan Tinggi Negeri (SNMPTN) dan diterima sebagai seorang Mahasiswa Jurusan Akuntansi, Program Studi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta di tahun 2012-2016.

Memiliki minat dalam dunia perpajakan, dan ingin melanjutkan lebih dalam tentang ilmu perpajakan di Indonesia maupun Internasional. Penulis pernah mengikuti pelatihan brevet AB di IAI untuk memperdalam ilmu pajak. Selama masa perkuliahan penulis cukup aktif untuk mengikuti kepanitiaan dalam acara-acara yang diadakan oleh HMJ Akuntansi. Selain itu peneliti pernah mengikuti Program Kuliah Kerja Lapangan di Koperasi Peternakan Bandung Selatan, Program Praktik Kerja Lapangan di KPP Pratama Jakarta Menteng Tiga, dan Program Kuliah Kerja Nyata di Desa Baros Jaya, Cinangka, Banten.