

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, VOLUME PERDAGANGAN, EARNING VOLATILITY, LEVERAGE, DAN FIRM SIZE TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM PERUSAHAAN LQ45

Silviana Dewi

Universitas Negeri Surabaya
silvianadewi@mhs.unesa.ac.id

R.A. Sista Paramita

Universitas Negeri Surabaya
sistaparamita@unesa.ac.id

Abstract

This research was conducted to determine the factors that which influence the volatility of the LQ45 company's stock prices. The independent variables used are dividend policy measured by DPR and DY, trading volume, earning volatility, leverage (DER), and firm size. The population of this research is the LQ45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange between to 2015-2017. Meanwhile, the sample was selected using a purposive sampling, so that 19 sample companies that fulfill the criteria were obtained. Furthermore, the data in this research was analyzed using multiple linear regression analysis techniques. Based on the results tests, it can be concluded that the DPR has a significant negative effect on stock price volatility, because the large amount of dividend payments give a positive signal regarding with the low investment risk. DY has a significant positive effect on stock price volatility, because the high DY means the current stock price is low, so company has a high investment risk. Trading volume has no effect on stock price volatility, because company is included in blue chips stock with large market capitalization. Earning Volatility has no effect on stock price volatility, because company pays dividend to investors even thought profits earned are not stable. Leverage has no effect on stock price volatility, because the company is able to utilize its loan capital to maximize profits. Firm size has a significant negative effect on stock price volatility, because company that has large assets can increases productivity and reduces level of investment risk.

Keywords: dividend policy; earning volatility; leverage; stock price volatility; trading volume.

PENDAHULUAN

Investasi dilakukan dengan tujuan menghasilkan keuntungan pada masa mendatang (Bodie *et al.*, 2014: 1). Investasi dapat dilakukan dalam rentang waktu jangka pendek ataupun jangka panjang, baik itu investasi yang berskala kecil maupun besar dengan tingkat risiko yang berbeda-beda. Menurut Jones (1998: 3), investasi yang umum dilakukan berupa pembelian aset riil dan kepemilikan terhadap aset keuangan. Jones (1998: 4) juga menjelaskan investasi pada sektor riil dapat dilakukan melalui pembelian aset berupa emas, properti, dan *real estate*. Sementara itu, berinvestasi pada sektor keuangan dilakukan melalui penanaman modal dalam bentuk instrumen keuangan di pasar uang maupun pasar modal.

Pasar modal sebagai sarana investasi yang memperdagang sekuritas perusahaan yang telah

melakukan *go public* (Rusdin, 2008: 174). Menurut Tan (2009: 13), pasar modal menawarkan sekuritas dengan tingkat risiko tinggi. Akan tetapi, hal tersebut sebanding dengan kemudahan investor dalam meraih keuntungan atau pengembalian investasi. Selama investor mampu menganalisis kondisi pasar dengan baik, maka kemungkinan kecil investasinya akan mengalami kerugian.

Saham sebagai salah satu produk investasi yang sering ditransaksikan di pasar modal (Arifin, 2004: 56). Berinvestasi saham tergolong dalam jenis investasi berisiko tinggi. Hal tersebut dikarenakan harga saham dari waktu ke waktu terus mengalami perubahan. Harga saham mencerminkan nilai perusahaan yang bersangkutan (Mobarak & Mahfud, 2017). Investor menilai lebih baik melakukan investasi pada perusahaan dengan harga saham lebih tinggi dari pada yang lebih rendah. Dikarenakan perusahaan yang harga sahamnya

tinggi cenderung dapat bertahan secara jangka panjang dengan usaha yang berprospek bagus (Priana & Muliarta, 2017).

Perubahan harga saham yang fluktuatif dalam periode tertentu disebut volatilitas harga saham (Hussainey *et al.*, 2011). Di mana volatilitas ini menjadi parameter untuk mengetahui tingkat risiko yang nantinya dihadapi investor (Agustinus *et al.*, 2013). Tingginya volatilitas harga saham menandakan semakin tinggi pula risiko investasi tersebut (Rohmawati, 2017). Akan tetapi, tingginya volatilitas memperlihatkan bahwa saham bergerak dengan margin besar, sehingga juga memberikan peluang investor memperoleh *capital gain* lebih tinggi (Zainudin *et al.*, 2017).

LQ45 terdiri dari 45 perusahaan yang memenuhi kriteria BEI sebagai perusahaan dengan tingkat likuiditas saham tertinggi (Rusdin, 2008: 65). Meskipun demikian, tidak menutup kemungkinan bahwa harga saham perusahaan LQ45 mengalami pergerakan yang volatil (Rohmawati, 2017). Selain itu, pergerakan indeks LQ45 berdampak pada pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Hal ini dikarenakan besarnya kapitalisasi pasar yang dimiliki perusahaan-perusahaan LQ45, sehingga ketika indeks LQ45 mengalami peningkatan maupun penurunan sedikit banyaknya akan berimbas pada pergerakan IHSG (Mobarak & Mahfud, 2017).

Tabel 1.
PERBANDINGAN INDEKS LQ45 DAN IHSG

Tahun	LQ45	IHSG
2013	711.135	4.274.177
2014	898.581	5.226.947
2015	792.033	4.593.008
2016	884.619	5.296.711
2017	1.079.385	6.355.654

Sumber: idx.co.id (2019), diolah peneliti

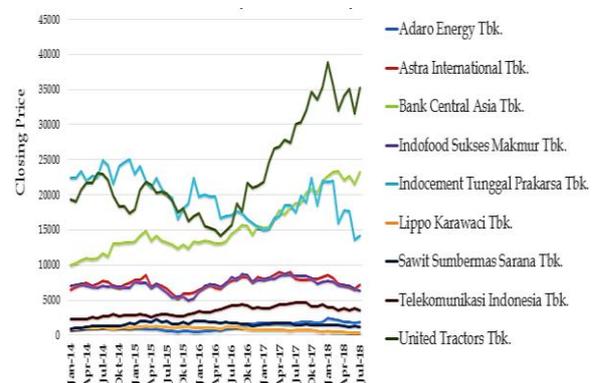
Dari Tabel 1. dapat diketahui adanya hubungan antara perubahan indeks LQ45 dan IHSG pada tahun 2013–2017. Pada saat indeks LQ45 mengalami kenaikan dengan nilai 898,581 pada tahun 2014, maka IHSG juga terlihat ikut menguat dengan nilai 5.226,947. Sementara itu, ketika indeks LQ45 mengalami penurunan

dengan nilai 792,033 pada tahun 2015, maka juga berdampak terhadap melemahnya IHSG dengan nilai 4.593,008.



Sumber: idx.co.id (2019), diolah peneliti
Gambar 1. FLUKTUASI INDEKS LQ45 PERIODE FEBRUARI 2014–FEBRUARI 2019

Berdasarkan Gambar 1, terlihat di mana indeks LQ45 selalu mengalami peningkatan dan penurunan selama periode Februari 2014–Februari 2019. Dari pergerakan indeks tersebut, terjadi penurunan indeks terendah pada tahun 2015, sedangkan peningkatan indeks tertinggi terjadi pada tahun 2018. Hal tersebut menjadi dasar pemilihan rentang waktu penelitian yang dilakukan, tetapi karena pada saat penelitian ini dilaksanakan perusahaan LQ45 belum menerbitkan laporan keuangan untuk tahun 2018, sehingga diputuskan periode penelitian tahun 2015–2017.



Sumber: idx.co.id (2019), diolah peneliti
Gambar 2. PERGERAKAN HARGA SAHAM PERUSAHAAN LQ45 PERIODE JANUARI 2014–JULI 2018

Gambar 2. memperlihatkan pergerakan harga saham 9 perusahaan yang mewakili setiap sektor di BEI. Setiap perusahaan memiliki tingkat fluktuasi yang berbeda-beda. Untuk itu,

penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, volume perdagangan, *earning volatility*, *leverage*, dan *firm size* terhadap volatilitas harga saham perusahaan LQ45.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Signaling Theory

Ross (1977) berpendapat *signaling theory* merupakan informasi terkait kondisi perusahaan yang dimiliki pihak eksekutif untuk disampaikan kepada calon investor. Teori ini menggambarkan tanda-tanda kondisi suatu perusahaan (Fahmi, 2012). Menurut Brigham & Houston (2014: 184), yang dimaksud dengan *signaling theory* ialah tindakan manajemen dalam menyediakan informasi yang dibutuhkan investor terkait pertumbuhan dan perkembangan perusahaan. Dalam hal ini, manajemen perusahaan lebih banyak memiliki informasi tersebut dibandingkan dengan pemegang saham. Oleh sebab itu, pihak manajemen menginterpretasikan informasi perusahaan melalui penerbitan laporan keuangan, tujuannya membantu investor dalam menentukan keputusan investasi (Fahim *et al.*, 2016).

Volatilitas Harga Saham

Volatilitas harga saham adalah ukuran yang mendefinisikan risiko atas pergerakan harga sekuritas pada periode tertentu (Hussainey *et al.*, 2011). Menurut Baskin (1989), volatilitas harga saham dihitung dengan mencari nilai standar deviasi dari harga saham tertinggi dan terendah bulanan setiap tahun periode penelitian.

Hubungan antar Variabel

Menurut Hadi (2013: 76), *dividend payout ratio* merupakan presentase hasil perbandingan dari dividen per lembar saham dengan *earning per share*. Penelitian Zainudin *et al.* (2017) menungkapkan adanya pengaruh *dividend payout ratio* terhadap volatilitas harga saham. Tingginya nilai *dividend payout ratio* berdampak pada harga sahamnya yang bergerak volatil.

H1: *Dividend payout ratio* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham perusahaan LQ45 tahun 2015–2017.

Dividend yield menghitung besarnya presentase dividen yang dibagikan terhadap harga pasar saham saat ini (Hadi, 2013: 79). Hasil temuan Anastassia & Firnanti (2014) mengungkapkan meningkatnya nilai *dividend yield* mempengaruhi peningkatan volatilitas harga saham.

H2: *Dividend yield* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham perusahaan LQ45 tahun 2015–2017.

Azura *et al.* (2018) menyatakan volume perdagangan sebagai data yang menyajikan informasi banyaknya lembar saham ditransaksikan pada periode tertentu. Penelitian Hugida & Sofian (2011) menghasilkan temuan volume perdagangan mempengaruhi volatilitas harga saham. Saham yang sering ditransaksikan membuat harganya menjadi lebih volatil.

H3: Volume perdagangan berpengaruh terhadap volatilitas harga saham perusahaan LQ45 tahun 2015–2017.

Earning volatility merupakan gambaran dari naik turunnya laba yang diraih perusahaan dalam jangka waktu tertentu (Rowena & Hendra, 2017). Hussainey *et al.* (2011) mengungkapkan perusahaan yang tingkat pendapatannya tidak stabil akan mengalami volatilitas harga saham yang tinggi.

H4: *Earning volatility* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham perusahaan LQ45 tahun 2015–2017.

Leverage menghitung besarnya tingkat pinjaman yang digunakan perusahaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya (Sudana, 2009: 257). Temuan Mobarak & Mahfud (2017) memperlihatkan tingginya nilai *leverage* menyebabkan harga saham bergerak fluktuatif.

H5: *Leverage* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham perusahaan LQ45 tahun 2015–2017.

Azura *et al.* (2018) berpendapat bahwa *firm size* merupakan skala yang menjadi ukuran besar kecilnya perusahaan dilihat dari jumlah aset dan total serta rata-rata tingkat penjualan perusahaan tersebut. Menurut Anastassia & Firnanti (2014), besarnya aset perusahaan

mampu menekan volatilitas harga saham menjadi rendah.

H6: *Firm size* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI tahun 2015–2017.

METODE PENELITIAN

Jenis dan Data Penelitian

Penelitian ini tergolong dalam penelitian kuantitatif karena bersifat numerik. Jenis penggunaan datanya yaitu data sekunder berupa laporan keuangan yang berasal dari *Indonesia Stock Exchange* (www.idx.co.id). Populasi yang diteliti ialah perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI tahun 2015–2017. Sampel terpilih sebanyak 19 perusahaan LQ45 melalui teknik *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan meliputi perusahaan yang konsisten masuk dalam indeks LQ45 sejak Februari 2015–Agustus 2018, perusahaan LQ45 yang menerbitkan laporan keuangan selama periode penelitian, perusahaan LQ45 yang konsisten membayar dividen dan tidak pernah melakukan *stock split* maupun *reverse stock*, serta *right issue* selama tahun 2015–2017.

Volatilitas Harga Saham

Rumus perhitungan PVOL (1) sesuai dengan penelitian Hashemijoo *et al.* (2012), Jannah & Haridhi (2016), dan Rowena & Hendra (2017), yaitu sebagai berikut.

$$PVOL = \sqrt{\frac{\sum \left\{ \frac{(H_i - L_i)^2}{\left(\frac{H_i + L_i}{2}\right)} \right\}}{12}} \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

PVOL : *Price Stock Volatility*

H_i : Harga saham tertinggi pada tahun i

L_i : Harga saham terendah pada tahun i

Dividend Payout Ratio

Perhitungannya DPR (2) sesuai dengan penelitian Jannah & Haridhi (2016), Lashgari & Ahmadi (2014), Nazir *et al.* (2014), Zakaria *et al.* (2012), yaitu sebagai berikut.

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \dots\dots\dots(2)$$

Dividend Yield

Perhitungan DY (3) sesuai dengan penelitian Anastassia & Firnanti (2014), Hussainey *et al.* (2011), dan Ilaboya & Aggreh (2013) menggunakan rumus berikut.

$$DY = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Price Share}} \dots\dots\dots(3)$$

Volume Perdagangan

Pada penelitian ini, volume perdagangan (4) dihitung menggunakan rumus sesuai penelitian Azura *et al.* (2018), Mobarak & Mahfud (2017), dan Rohmawati (2017), yaitu sebagai berikut.

$$VP = \text{Ln Tradeable Shares} \dots\dots\dots(4)$$

Earning Volatility

Nilai *earning volatility* (5) diperoleh dari standar deviasi *earning before interest and tax* dengan nilai *total assets* (Bradley *et al.*, 2009). Adapun rumus untuk menghitungnya yaitu:

$$EVOL = STD \frac{\text{Earning Before Interest and Tax}}{\text{Total Assets}} \dots\dots(5)$$

Leverage

Pada penelitian ini, *debt to equity ratio* (DER) digunakan untuk mengukur *leverage*. Perhitungan rumus DER (6) sesuai dengan penelitian Jannah & Haridhi (2016), Nazir *et al.* (2014), dan Sova (2013), yaitu sebagai berikut.

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \dots\dots\dots(6)$$

Firm Size

Perhitungan *firm size* (7) sesuai dengan penelitian Anastassia & Firnanti (2014), Azura *et al.* (2018), Lashgari & Ahmadi (2014), dan Ullah *et al.* (2015) sebagai berikut.

$$SIZE = \text{Ln Total Assets} \dots\dots\dots(7)$$

Uji Asumsi Klasik

Tujuan asumsi klasik memastikan model regresi mempunyai sifat *Best Linier Unbiased Estimator* (BLUE). Pada penelitian ini, pengujian asumsi klasik dibuktikan dengan pengujian normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas, autokorelasi, dan linieritas.

Regresi Linier Berganda

Analisis regresi menggambarkan arah hubungan antara variabel independen dan

dependen. Perumusan persamaan model (8) pada penelitian ini, yaitu sebagai berikut.

$$PVOL = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + e \dots\dots\dots(8)$$

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis melalui uji statistik F, statistik t, dan koefisien determinasi. Pengujian statistik F mengidentifikasi adanya pengaruh variabel independen secara bersamaan terhadap variabel dependen. Sementara itu, pengujian statistik t menginterpretasikan besarnya pengaruh setiap variabel independen terhadap variabel dependen. Selanjutnya, koefisien determinasi mengestimasi seberapa besar variasi variabel dependen mampu dijelaskan model regresi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan hasil pengujian normalitas memperlihatkan bahwa data berdistribusi normal dengan keberadaan pola titik-titik tersebar di sekitar garis diagonal. Selain itu, pembuktian juga dilakukan melalui uji Kolmogorov-Smirnov dengan nilai signifikansi $0,200 > 0,05$ yang bermakna bahwa data residual memiliki distribusi normal.

Hasil pengujian multikolinieritas disimpulkan berdasarkan nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Pada pengujian ini, keseluruhan variabel independen mempunyai nilai *tolerance* $> 0,1$ dan nilai VIF < 10 dengan artian pada model regresi tidak terdapat multikolinieritas antar variabel independennya. Data dinyatakan layak untuk diuji lebih lanjut.

Pengujian heteroskedastisitas menggunakan uji glejser memperlihatkan setiap variabel independen yang digunakan memiliki nilai signifikansi $> 0,05$, sehingga dinyatakan dalam model regresi tidak ada gejala heteroskedastisitas. Kemudian, pengujian autokorelasi dengan uji Durbin-Watson memperlihatkan hasil $du < d < 4-du$ adalah $1,8201 < 1,821 < 2,1799$, artinya dalam model regresi tidak ada autokorelasi. Selanjutnya, dari pengujian linieritas diketahui nilai c^2_{hitung} dan c^2_{tabel} adalah $23,562 < 67,505$, di mana nilai c^2_{hitung} lebih kecil dari nilai c^2_{tabel} bermakna

bahwa hipotesis yang menyatakan model berbentuk linier diterima.

Tabel 2.
HASIL UJI MODEL REGRESI LINIER BERGANDA DAN UJI HIPOTESIS

Model	B	Std. Error	T	Sig.
1 (Constant)	1,557	,496	3,140	,003
Sqrt_DPR	-,247	,057	-4,312	,000
Sqrt_DY	,733	,250	2,930	,005
Sqrt_VP	,010	,062	,160	,874
Sqrt_EVOL	,265	,159	1,668	,103
Sqrt_DER	,008	,015	,544	,589
Sqrt_SIZE	-,215	,068	-3,178	,003

Sumber: Hasil Output SPSS

Model Regresi Linier Berganda

Rumusan persamaan regresi linier berganda berdasarkan hasil uji model untuk penelitian ini (9), yaitu:

$$PVOL = \alpha + \beta DPR + \beta DY + \beta SIZE + e \dots\dots (9)$$

Apabila nilai β dimasukkan ke dalam persamaan (10), maka model regresi, yaitu:

$$PVOL = 1,557 - 0,247DPR + 0,733DY - 0,215SIZE + e \dots\dots\dots (10)$$

Hasil Uji Hipotesis

Hasil pengujian statistik F ditentukan dari besarnya nilai F_{hitung} dan F_{tabel} atau nilai signifikansi F dan α , yaitu $6,293 > 2,3359$ atau nilai signifikansi F $0,000 < 0,05$ yang berarti H_0 diterima bahwa *dividend payout ratio*, *dividend yield*, volume perdagangan, *earning volatility*, *leverage*, dan *firm size* secara bersama-sama berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel 2. dapat diketahui hasil pengujian H_1 , di mana *dividend payout ratio* memiliki nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $4,312 > 2,01537$ dan signifikansi $0,000 < 0,05$ yang berarti H_1 diterima bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Untuk pengujian H_2 , *dividend yield* memiliki nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $2,930 > 2,01537$ dan signifikansi $0,005 < 0,05$ dengan artian H_2 diterima bahwa *dividend yield* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Pengujian H_3 memperlihatkan volume perdagangan memiliki nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $0,160 < 2,01537$ dan signifikansi $0,874 > 0,05$ artinya H_3 ditolak bahwa volume perdagangan tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Pengujian H_4 memperlihatkan *earning volatility* memiliki nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $1,668 < 2,01537$ dan signifikansi $0,103 > 0,05$ yang berarti H_4 ditolak bahwa *earning volatility* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Selanjutnya, pengujian H_5 dengan *leverage* yang memiliki nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $0,544 < 2,01537$ dan signifikansi $0,589 > 0,05$ disimpulkan H_5 ditolak bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Hasil pengujian hipotesis terakhir yaitu H_6 menunjukkan *firm size* memiliki nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $3,178 > 2,01537$ dan signifikansi $0,003 < 0,05$ yang berarti H_6 diterima bahwa *firm size* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Tabel 3.

HASIL UJI KOEFISIEN DETERMINASI

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	,680 ^a	,462	,388

Sumber: Hasil *Output* SPSS

Berdasarkan Tabel 3. terlihat nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,388 yang memiliki makna bahwa variasi *dividend payout ratio*, *dividend yield*, volume perdagangan, *earning volatility*, *leverage*, dan *firm size* mampu menjelaskan variasi dari volatilitas harga saham hanya sebesar 38,8%. Kemudian, sisanya sebesar 61,2% dijelaskan oleh sebab-sebab lainnya di luar model, seperti inflasi, *asset growth*, *book value per share*, tingkat suku bunga, dan valuta asing.

Pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap Volatilitas Harga Saham

Sesuai dengan hasil uji statistik t menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI tahun 2015–2017. *Dividend payout ratio* memiliki nilai t_{hitung} negatif sebesar (-4,312), berarti perubahan peningkatan maupun penurunan nilai *dividend payout ratio* mempunyai arah yang berlawanan dengan volatilitas harga sahamnya. Temuan ini sejalan dengan *signaling theory* yang

menjelaskan bahwa informasi besar kecilnya dividen tunai yang dibagikan perusahaan dapat menjadi sinyal positif bagi investor untuk mempercayakan dananya dengan melakukan pembelian saham. Besarnya jumlah dividen yang dibagi menandakan rendahnya risiko investasi yang dihadapi, dengan begitu banyak investor yang akan mempertahankan sahamnya, sehingga volatilitas harga saham akan menurun. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Hussainey *et al.* (2011), Jannah & Haridhi, (2016), Shah & Noreen (2016), dan Surahmat *et al.* (2017) yang mengungkapkan bahwa tingginya pembayaran dividen akan menurunkan tingkat volatilitas harga saham perusahaan.

Hasil penelitian ini membantah temuan Habib *et al.* (2012), Zainudin *et al.* (2017), dan Zakaria *et al.* (2012) yang mengungkapkan *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. Di mana meningkatnya nilai *dividend payout ratio* mengindikasikan harga saham semakin berfluktuasi. Hasil ini juga bertentangan dengan temuan Rowena & Hendra (2017) yang mengungkapkan bahwa tinggi rendahnya *dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Pengaruh *Dividend Yield* terhadap Volatilitas Harga Saham

Sesuai dengan hasil uji statistik t menunjukkan bahwa *dividend yield* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI tahun 2015–2017. Nilai t_{hitung} positif sebesar 2,930 dapat diartikan bahwa perubahan *dividend yield* memiliki hubungan yang searah dengan volatilitas harga saham. Hasil ini konsisten dengan temuan Al-Shawawreh (2014), Anastassia & Firnanti (2014), dan Ilaboya & Aggreh (2013) yang menyebutkan bahwa *dividend yield* mempunyai pengaruh positif pada volatilitas harga saham. Hal ini dikarenakan pembagian dividen menjadi informasi yang dipertimbangkan investor pada saat berinvestasi. Terkait dengan hal tersebut, tinggi rendahnya angka *dividend yield* akan mempengaruhi keputusan investor melakukan transaksi perdagangan saham. Tingginya nilai *dividend yield* mengindikasikan bahwa harga saham sedang mengalami penurunan, sehingga memiliki tingkat risiko yang tinggi dan harga saham menjadi lebih berfluktuasi.

Hasil temuan ini tidak konsisten dengan penelitian Shah & Noreen (2016), di mana *dividend yield* berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Sementara itu, Fahim *et al.* (2016) dan Surahmat *et al.* (2017) menjelaskan bahwa informasi mengenai besarnya jumlah dividen yang dibagi tidak mempengaruhi pergerakan harga saham yang volatil. Tinggi rendahnya nilai *dividend yield* belum tentu dapat mempengaruhi perubahan volatilitas harga saham.

Pengaruh Volume Perdagangan terhadap Volatilitas Harga Saham

Sesuai dengan hasil uji statistik *t* memperlihatkan bahwa volume perdagangan tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI tahun 2015–2017. Hal ini dapat diartikan bahwa tinggi rendahnya volume perdagangan belum tentu mempengaruhi harga sahamnya menjadi lebih volatil. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian Agustinus *et al.* (2013) dan Azura *et al.* (2018).

Alasan yang mendukung hasil penelitian ini, di mana saham perusahaan LQ45 tergolong dalam *blue chips stock* dengan tingkat kapitalisasi pasar besar. Investor yang membeli saham jenis ini tidak terlalu khawatir menderita kerugian, karena saham berlikuiditas tinggi. Dengan begitu, banyak sedikitnya volume perdagangan saham LQ45 tidak mempengaruhi pergerakan volatilitas harga sahamnya.

Berdasarkan *signaling theory*, menjelaskan hal berbeda dengan temuan ini. Di mana informasi mengenai volume perdagangan mempengaruhi naik turunnya volatilitas harga saham. Selain itu, temuan ini juga bertentangan dengan hasil penelitian Mobarak & Mahfud (2017), Rohmawati, (2017), dan Romli *et al.* (2017) yang mengungkapkan bahwa volume perdagangan mempengaruhi volatilitas harga saham. Besarnya volume perdagangan saham perusahaan menandakan saham aktif diperdagangkan oleh investor, sehingga harganya akan berfluktuasi akibat adanya hukum permintaan dan penawaran.

Pengaruh Earning Volatility terhadap Volatilitas Harga Saham

Sesuai dengan hasil uji statistik *t* menunjukkan bahwa *earning volatility* tidak berpengaruh

terhadap volatilitas harga saham perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI tahun 2015–2017. Dengan demikian, tinggi rendahnya nilai *earning volatility* belum tentu dapat mempengaruhi pergerakan volatilitas harga saham perusahaan. Tidak berpengaruhnya *earning volatility* terhadap volatilitas harga saham selaras dengan penemuan dari Anastassia & Firnanti (2014) dan Lashgari & Ahmadi (2014). Hal ini dikarenakan faktor kepercayaan investor terhadap suatu saham. Meskipun, laba yang diperoleh perusahaan tidak stabil, selama perusahaan memiliki kemampuan membagikan dividen secara rutin, maka investor tertarik untuk membeli saham tersebut (Kharinda, 2018). Alasan tersebut juga didukung *bird in the hand theory* bahwa pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian dalam berinvestasi. Oleh sebab itu, ketidakstabilan laba perusahaan tidak selalu mempengaruhi volatilitas harga sahamnya.

Hasil penelitian ini membantah temuan Jannah & Haridhi (2016) dan Zainudin *et al.* (2017) yang mengungkapkan bahwa *earning volatility* berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham perusahaan. Jannah & Haridhi (2016) menyatakan bahwa tingginya *earning volatility* menandakan pencapaian laba perusahaan yang tidak stabil, sehingga risiko investasi menjadi lebih tinggi dan harga saham bergerak secara fluktuatif. Sementara itu, penelitian Rowena & Hendra, (2017) menemukan adanya pengaruh negatif *earning volatility* terhadap volatilitas harga saham.

Pengaruh Leverage terhadap Volatilitas Harga Saham

Sesuai dengan hasil uji statistik *t* menunjukkan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI tahun 2015–2017. Artinya, tinggi rendahnya nilai *leverage* perusahaan belum tentu mampu mempengaruhi pergerakan tinggi rendahnya volatilitas harga saham perusahaan tersebut. Temuan ini selaras dengan hasil penelitian Ilaboya & Aggreh (2013) dan Lashgari & Ahmadi (2014).

Alasan yang mendukung tidak adanya pengaruh *leverage* terhadap volatilitas harga saham dikarenakan perusahaan mampu memanfaatkan dana hutang yang dimiliki untuk memaksimalkan kegiatan operasional.

Meskipun nilai *debt to equity* perusahaan tersebut tinggi, akan tetapi perusahaan dapat meningkatkan produktifitasnya. Dengan demikian, tinggi rendahnya *leverage* perusahaan belum tentu berpengaruh terhadap volatilitas harga sahamnya.

Hasil temuan ini tidak sesuai dengan *signaling theory* yang menjelaskan bahwa informasi mengenai tinggi rendahnya *leverage* mempengaruhi volatilitas harga saham perusahaan. Sementara itu, temuan ini juga bertentangan dengan hasil penelitian Jannah & Haridhi (2016), Mobarak & Mahfud (2017), dan Nazir *et al.* (2014) yang mengungkapkan adanya pengaruh positif antara *leverage* dengan volatilitas harga saham.

Pengaruh *Firm Size* terhadap Volatilitas Harga Saham

Sesuai dengan hasil uji statistik t menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI tahun 2015–2017. Nilai t_{hitung} *firm size* sebesar (-3,178), berarti bahwa perubahan naik turunnya *firm size* memiliki hubungan berlawanan dengan volatilitas harga sahamnya. Apabila aset perusahaan meningkat, maka kemungkinan volatilitas harga sahamnya menurun. Temuan ini mendukung *signaling theory*, di mana informasi besarnya aset dinilai investor sebagai sinyal yang bagus. Selain itu, hasil penelitian ini juga sejalan dengan Anastassia & Firnanti (2014), Habib *et al.* (2012), dan Surahmat *et al.* (2017).

Adanya pengaruh *firm size* terhadap volatilitas harga saham dapat terjadi karena besarnya *firm size* menandakan jumlah aset perusahaan juga besar, di mana dalam penelitian ini *firm size* diproksikan dengan *Ln total assets*. Besarnya aset perusahaan, memungkinkan perusahaan tersebut lebih produktif untuk meningkatkan keuntungannya, sehingga dapat mengurangi risiko bisnis dan volatilitas harga saham menjadi rendah (Anastassia & Firnanti, 2014). Akan tetapi, hasil ini bertentangan dengan temuan Azura *et al.* (2018) dan Ullah *et al.* (2015) bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan belum tentu mempengaruhi volatilitas harga saham.

KESIMPULAN

Dividend payout ratio mempengaruhi volatilitas harga saham, dikarenakan besarnya pembayaran dividen mengurangi risiko berinvestasi. *Dividend yield* mempengaruhi volatilitas harga saham, karena tingginya *dividend yield* menandakan tingginya risiko investasi yang dimiliki perusahaan akibat penurunan harga saham saat ini. Volume perdagangan tidak mempengaruhi volatilitas harga saham, dikarenakan perusahaan termasuk kelompok *blue chips stock* yang memiliki tingkat kapitalisasi pasar besar. *Earning volatility* tidak mempengaruhi volatilitas harga saham, karena meskipun perolehan keuntungan tidak stabil, perusahaan tetap memiliki kemampuan membayar dividen. *Leverage* tidak mempengaruhi volatilitas harga saham, dikarenakan perusahaan mampu memanfaatkan modal pinjamannya untuk memaksimalkan keuntungan. *Firm size* mempengaruhi volatilitas harga saham, karena besarnya aset perusahaan dapat menunjang peningkatan produktivitas usaha dan mengurangi risiko investasi.

Berdasarkan hasil penelitian ini, perusahaan dapat menekan volatilitas harga sahamnya dengan mempertimbangkan besaran jumlah dividen yang dibayarkan. Seberapa besar jumlah pembayaran dividen dan laba ditahan akan mempengaruhi minat berinvestasi para investor. Selain itu, perusahaan juga perlu memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan keuntungan yang maksimal. Dengan demikian, risiko investasi menjadi rendah dan harga saham bergerak stabil.

Keterbatasan penelitian ini memiliki nilai *adjusted R square* sebesar 0,388. Artinya, variasi dari variabel kebijakan dividen, volume perdagangan, *earning volatility*, *leverage*, dan *firm size* mampu menjelaskan volatilitas harga saham sebesar 38,8%. Sebaliknya, sebesar 61,2% dijelaskan oleh variasi dari variabel lain di luar model. Dengan demikian, disarankan bagi penelitian berikutnya untuk menambahkan variabel lain, seperti inflasi, tingkat suku bunga (Romli *et al.*, 2017), valuta asing (Otok *et al.*, 2006), *price earning ratio*, *net profit volatility*, *book value per share* (Mobarak & Mahfud, 2017), dan *asset growth* (Surahmat *et al.*, 2017).

DAFTAR PUSTAKA

- Agustinus, Gumanti, T. A., Mufidah, A., & Tuhelelu, A. (2013). Analisis Pengaruh Volume Perdagangan, Frekuensi Perdagangan, dan Order Imbalance Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Jurnal Universitas Paramadina*, 10(2), 756–771.
- Al-Shawawreh, F. K. (2014). The Impact of Dividend Policy on Share Price Volatility: Empirical Evidence from Jordanian Stock Market. *European Journal of Business and Management*, 6(38), 133–144.
- Anastassia, & Firmanti, F. (2014). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Publik Non Keuangan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 16(2), 95–102.
- Arifin, A. (2004). *Membaca Saham*. Yogyakarta: CV. Andi Offset.
- Azura, S. N., Sofia, M., & Nurhasanah. (2018). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Jurnal Fakultas Ekonomi Umrah*, 1(1), 1–20.
- Baskin, J. (1989). Dividend Policy and The Volatility of Common Stocks. *The Journal of Portfolio Management*, 15(3), 19–25.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2014). *Manajemen Portofolio dan Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Bradley, M., Jarrell, G. A., & Kim, E. H. (2009). On the Existence of an Optimal Capital Structure: Theory and Evidence. *The Journal of Finance*, 39(3), 857–878.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahim, S. R. S. N., Kheradyar, S., & Atabakhsh, R. (2016). Accounting Variables Ability to Explain the Price Volatility in the Stock Market. *International Journal of Humanities and Cultural Studies*, 05(16), 365–377.
- Fahmi, I. (2012). *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: CV. Alfabeta.
- Habib, Y., Kiani, Z. I., & Khan, M. A. (2012). Dividend Policy and Share Price Volatility: Evidence from Pakistan. *Global Journal of Management and Business Research*, 12(5), 78–84. <https://doi.org/10.1108/15265941111100076>
- Hadi, N. (2013). *Pasar Modal: Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Hashemijoo, M., Ardekani, A. M., & Younesi, N. (2012). The Impact of Dividend Policy on Share Price Volatility in the Malaysian Stock Market. *Journal of Business Studies Quarterly*, 4(1), 111–129. Retrieved from <http://ssrn.com/abstract=2147458>
- Hugida, L., & Sofian, S. (2011). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 27(1), 1–27.
- Hussainey, K., Oscar Mgbame, C., & Chijoke-Mgbame, A. M. (2011). Dividend policy and share price volatility: UK evidence. *Journal of Risk Finance*, 12(1), 57–68. <https://doi.org/10.1108/15265941111100076>
- Ilaboya, O. J., & Aggreh, M. (2013). Dividend Policy and Share Price Volatility. *Journal Asian Devariative Study*, 2(2), 109–122.
- Jannah, R., & Haridhi, M. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Earning Volatility, Dan Leverage Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Non-Financing Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 1(1), 133–148.
- Jones, C. P. (1998). *Investments: Analysis and Management*. New York: John Wiley &

- Sons, Inc.
- Kharinda, F. E. G. (2018). Pengaruh Dividend Payout Ratio, Leverage, Profitabilitas, dan Perilaku Follower Investor Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 7(11), 5–22.
- Lashgari, Z., & Ahmadi, M. (2014). The Impact of Dividend Policy on Stock Price Volatility in the Tehran Stock Exchange. *Kuwait Chapter of Arabian Journal of Business and Management Review*, 3(10), 273–283.
- Mobarak, R., & Mahfud, M. K. (2017). Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, BVPS, Earning Volatility, Leverage, PER, Dan Volume Perdagangan Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Diponegoro Journal of Management*, 6(2), 1–13.
- Nazir, N., Ali, A., & Sabir, H. (2014). Impact of Dividend Policy on Stock Price Volatility: A Case Study of Pakistani Capital Market. *European Journal of Business and Management*, 6(11), 49–62.
- Priana, I. W. K., & Muliarta, K. R. (2017). Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Leverage, Dan Dividend Payout Ratio Pada Volatilitas Harga Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 20(1), 1–29.
- Rohmawati, I. (2017). Pengaruh Volume Perdagangan, Dividend Payout Ratio Dan Inflasi Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ45 2011-2015. *Jurnal Pendidikan Dan Ekonomi*, 6(1), 38–45.
- Romli, H., Wulandari, M. F., & Pratiwi, S. (2017). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham Pada PT Waskita Karya Tbk. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, 8(01), 1–5.
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: the incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40.
- Rowena, J., & Hendra. (2017). Earnings Volatility, Kebijakan Dividen, dan Pertumbuhan Asset Berpengaruh Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Periode 2013 - 2015. *Jurnal Administrasi Kantor*, 5(2), 231–242.
- Rusdin. (2008). *Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta.
- Shah, S. A., & Noreen, U. (2016). Stock Price Volatility and Role of Dividend Policy: Empirical Evidence from Pakistan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(2), 461–472. <https://doi.org/10.1007/s00221-011-2945-z>
- Sova, M. (2013). Pengaruh Ratio Leverage Terhadap Volatilitas Saham Pada Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2008. *E-Journal WIDYA Ekonomika*, 1(1), 7–11.
- Sudana, I. M. (2009). *Manajemen Keuangan: Teori dan Praktik*. Surabaya: Airlangga University Press.
- Surahmat, Swandari, F., & Dewi, D. M. (2017). Pengaruh kebijakan dividen dan faktor lainnya terhadap volatilitas harga saham perusahaan pertambangan. *Jurnal Wawasan Manajemen*, 5(2), 201–216.
- Tan, I. (2009). *Mengenal Peluang di Balik Saham Derivatif* (1st ed.). Yogyakarta: CV. Andi Offset.
- Ullah, H., Saqib, S. e, & Usman, H. (2015). The Impact of Dividend Policy on Stock Price Volatility: A Case Study of Selected Firms from Textile Industry in Pakistan. *International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences*, 4(3), 40–51. <https://doi.org/DOI:10.6007/IJAREMS/v4-i3/2033>

CITATIONS

- Zainudin, R., Mahdzan, N. S., & Yet, C. H. (2017). Dividend Policy and Stock Price Volatility of Industrial Products Firm in Malaysia. *International Journal of Emerging Markets*, 11(24), 1–19.

<https://doi.org/10.1108/EL-01-2014-0022>

Zakaria, Z., Muhammad, J., & Zulkifli, A. H. (2012). The Impact of Dividend Policy on the Share Price Volatility: Malaysian Construction and Material Companies . *International Journal of Economics and Management Sciences*, 2(5), 1–8.