

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

¹⁾Dian Firta Fadila ²⁾Syarifah Rahmawati

^{1,2)}Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Syiah Kuala

¹⁾ e-mail: dian.firta.fadila@gmail.com

Abstract: *This study aims to determine the effect of dividend policy on stock price volatility in non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). Dividend policy in this study is measured using dividend payout ratio and dividend yield measurements. This study uses panel data with 183 non-financial companies for the 2016-2021 period. The sampling technique used in this study was purposive sampling. The hypothesis testing method uses ordinary least square (OLS) with a fixed effect model. In this study, two control variables were used, namely Leverage and Earning Volatility. The results of this study partially indicate that the dividend payout ratio and dividend yield have a negative and significant effect on stock price volatility. As control variables, leverage and earning volatility have a positive and significant effect on stock price volatility.*

Keywords: *Dividend Payout Ratio, Dividend Yield, Leverage, Earning Volatility, Stock Price Volatility.*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Volatilitas Harga Saham pada perusahaan Non Keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kebijakan dividen pada penelitian ini diukur dengan menggunakan pengukuran *dividend payout ratio* dan *dividend yield*. Penelitian ini menggunakan data panel dengan 183 perusahaan non keuangan untuk periode 2016-2021. Teknik pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah *purposive sampling*. Metode pengujian hipotesis menggunakan *ordinary least square (OLS)* dengan *fixed effect model*. Dalam penelitian ini menggunakan dua variabel kontrol yaitu *leverage* dan *earning volatility*. Hasil penelitian ini secara parsial menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* dan *dividend yield* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sebagai variabel kontrol *leverage* dan *earning volatility* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Kata Kunci: *Dividend Payout Ratio, Dividend Yield, Leverage, Earning Volatility, Volatilitas Harga Saham.*

PENDAHULUAN

Saham merupakan salah satu instrumen paling diminati oleh investor karena dianggap mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Dapat dikatakan bahwa tujuan dari para investor berinvestasi diinstrumen saham yaitu untuk memaksimalkan pengembalian yang diharapkan dengan tingkat risiko yang rendah. Dalam menjalankan investasi, seorang investor biasanya mempertimbangkan berbagai hal terlebih dahulu. Adapun beberapa pertimbangan tersebut yaitu tingkat pengembalian saham (return) dan risiko (Tandelilin, 2010 dalam Jannah dan Haridhi, 2016). Dalam menentukan sebuah keputusan, investor tidak hanya mengambil dari kedua faktor itu saja, investor juga melihat dari kondisi yang tercermin dalam nilai

perusahaan. Jika perusahaan tersebut memiliki harga saham yang tinggi maka investor akan menilai bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi baik karena dianggap mampu mensejahterakan para pemegang saham.

Ada beberapa faktor-faktor yang dapat mempengaruhi harga saham perusahaan salah satunya yaitu kebijakan dividen. Kebijakan dividen menurut Zainudin *et al.* (2018) berkaitan dengan keputusan manajemen tentang berapa banyak pendapatan perusahaan yang harus dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen/menahan untuk diinvestasikan kembali dalam peluang baru. Dalam teori *bird in the hand* yang dikemukakan oleh Gordon (1959) dan Lintner (1956) menjelaskan bahwa investor lebih menyukai dividen karena dianggap lebih pasti dan memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan *capital gain*. *Signaling theory* yang dikemukakan oleh Battacharya (1979) juga menjelaskan bahwa pengumuman pembagian dividen tunai mempunyai suatu kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga saham. Ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ainun (2019) dan Sijabat (2021) yang mengatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham. Artinya pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan direspon oleh investor sebagai sebuah informasi bahwa kondisi perusahaan dalam keadaan baik, yang pada akhirnya meningkatkan minat investor untuk berinvestasi dan meningkatkan harga saham perusahaan. Segala bentuk informasi yang dibagikan dapat menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham (Mahmud, 2018).

Menurut Santioso & Angesti (2019) volatilitas harga saham merupakan suatu keadaan dimana harga saham menyimpang (keatas/kebawah) dalam indeks dari rata-rata. Saham yang mengalami volatilitas akan sulit untuk diprediksi. Banyak para investor lebih memilih saham yang mudah untuk diprediksi dan memiliki risiko yang kecil, karena semakin tinggi volatilitas maka akan semakin besar tingkat ketidakpastian untuk mendapatkan *return* (Rosyida *et al.*, 2020). Oleh karena itu, para investor membutuhkan suatu informasi terkait perkembangan dari harga saham perusahaan dalam memutuskan untuk menginvestasikan dananya dipasar modal salah satunya yaitu dengan pengumuman pembagian dividen (Narayanti, 2020).

Pada penelitian ini, kebijakan dividen diukur dengan menggunakan dua pengukuran, yaitu *dividend payout ratio* dan *dividend yield*. *Dividend payout ratio* menggambarkan seberapa besar laba bersih perusahaan digunakan untuk membayar dividen kepada setiap para investor (Atmoko *et al.*, 2018). Pembagian dividen yang relatif stabil atau yang selalu memberikan peningkatan dari tahun ke tahun dapat menjadi motivasi bagi para investor untuk berinvestasi. Dividen yang dibagi akan memberikan informasi bagi para investor bahwa perusahaan mampu menciptakan laba perusahaan semakin meningkat. (Suartawan & Yasa, 2017). Adapun *dividend yield* digunakan sebagai salah satu cara untuk menentukan seberapa besar suatu perusahaan dalam membagikan dividen kepada investor atas sejumlah uang yang mereka investasikan (Novius, 2017). Investor sering memperhatikan *dividend yield* karena jika *dividend yield* tersebut tinggi maka menggambarkan kondisi keuangan perusahaan sedang dalam keadaan baik dan dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya

diperusahaan, sehingga permintaan saham akan naik dan menyebabkan harga saham juga ikut naik.

Berikut ini merupakan data dari sampel 5 perusahaan non keuangan yang tercatat di BEI dari tahun 2016 - 2021. Perusahaan tersebut dipilih guna untuk melihat tingkat volatilitas harga saham serta untuk melihat apakah terdapat pengaruh antara dividen yang dibagikan terhadap naik turunnya harga saham perusahaan.

Tabel 1. Data Pertahun 5 Perusahaan Non Keuangan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia 2016 - 2021

| Kode Saham | Tahun | Volatilitas Harga Saham | <i>Dividend Payout Ratio</i> | <i>Dividend Yield</i> |
|------------|-------|-------------------------|------------------------------|-----------------------|
| ASII | 2016 | 0,0317 | 0,4492 | 0,0203 |
| | 2017 | 0,0737 | 0,3974 | 0,0223 |
| | 2018 | 0,0303 | 0,4002 | 0,0260 |
| | 2019 | 0,0347 | 0,3993 | 0,0309 |
| | 2020 | 0,0369 | 0,2857 | 0,0189 |
| | 2021 | 0,0324 | 0,4790 | 0,0419 |
| GGRM | 2016 | 0,0658 | 0,7493 | 0,0407 |
| | 2017 | 0,0494 | 0,6452 | 0,0310 |
| | 2018 | 0,0506 | 0,6420 | 0,0311 |
| | 2019 | 0,0494 | 0,0000 | 0,0000 |
| | 2020 | 0,0493 | 0,6541 | 0,0634 |
| | 2021 | 0,0282 | 0,7723 | 0,0735 |
| INDF | 2016 | 0,0367 | 0,4979 | 0,0297 |
| | 2017 | 0,0393 | 0,5007 | 0,0311 |
| | 2018 | 0,0252 | 0,4974 | 0,0317 |
| | 2019 | 0,0529 | 0,4973 | 0,0351 |
| | 2020 | 0,0290 | 0,3781 | 0,0406 |
| | 2021 | 0,0364 | 0,3194 | 0,0440 |
| ADRO | 2016 | 0,0347 | 0,3048 | 0,0250 |
| | 2017 | 0,0234 | 0,5323 | 0,0579 |
| | 2018 | 0,0161 | 0,4849 | 0,0742 |
| | 2019 | 0,0417 | 0,6132 | 0,0705 |
| | 2020 | 0,0078 | 0,9930 | 0,0463 |
| | 2021 | 0,0409 | 0,7207 | 0,1340 |
| TLKM | 2016 | 0,0245 | 0,6970 | 0,0309 |
| | 2017 | 0,0197 | 0,7500 | 0,0445 |
| | 2018 | 0,0280 | 0,9000 | 0,0467 |
| | 2019 | 0,0211 | 0,8177 | 0,0508 |
| | 2020 | 0,0407 | 0,8000 | 0,0509 |
| | 2021 | 0,0255 | 0,6000 | 0,0353 |

Sumber: Data sekunder, 2022 (data diolah)

Pada tabel 1 dapat dilihat bahwa perusahaan ASII jika dibandingkan antara tahun 2016 dan 2017 memiliki pengaruh negatif antara *dividen payout ratio* terhadap volatilitas harga saham. Ini sesuai dengan temuan dari penelitian Zainudin *et al.* (2018), Ahmad *et al.* (2018), dan Almanaseer (2019). Hal ini dapat terjadi dikarenakan perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* yang tinggi akan menarik minat investor dan mengurangi ketidakpastian investor untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan. Dengan tingkat kepastian yang lebih besar,

perusahaan yang membagikan dividen akan memiliki harga saham lebih stabil, dengan kata lain memiliki volatilitas yang lebih rendah, begitu juga sebaliknya (Marini & Dewi, 2019). Namun, pada perusahaan GGRM tahun 2016 dan 2017 ditemukan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham.

Untuk pengaruh *dividend yield* dapat dilihat pada perusahaan ADRO dengan membandingkan tahun 2017 dan 2018 yang memiliki pengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Hal ini sejalan dengan penelitian yang ditemukan oleh Ahmad *et al.* (2018), Shah & Noreen (2016), Zainudin *et al.* (2018), Almanaseer (2019) dan Mehmood *et al.* (2019). Ini menunjukkan bahwa semakin besarnya pembagian dividen, mengindikasikan perusahaan di masa mendatang akan profit. Dengan kata lain risiko yang dihadapi investor rendah sehingga dapat menurunkan tingkat volatilitas harga saham (Sari dan Pangestuti, 2021). Namun berbeda dengan temuan dari perusahaan TLKM ditahun 2020 dan 2021 menemukan bahwa *dividend yield* pada perusahaan tersebut berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham dan ini sesuai dengan temuan dari penelitian Islam *et al.* (2019) dan Selpiana & Bajra (2018).

Mengenai kinerja pada perusahaan non keuangan dimasa pandemi, Menteri Keuangan Sri Mulyani Indrawati memastikan bahwa tidak semua sektor industri dalam negeri terdampak covid19. Sebab, di tengah situasi pandemi saat ini masih ada beberapa sektor yang mendapat keuntungan salah satunya yaitu sektor kesehatan (liputan6.com, 2020). Dilansir melalui idx.co.id, kinerja pada sektor kesehatan (IDXHEALTH) selama covid-19 ditahun 2020 mengalami kinerja yang cukup positif. Namun, semenjak pada kuartal ketiga ditahun 2021, indeks ini terpantau melemah. Hal ini kemungkinan besar diakibatkan dari kondisi pandemi yang semakin membaik. Berbeda dengan indeks dari sektor kesehatan, perusahaan dari indeks sektor energi (IDXENERGI) mengalami kenaikan yang cukup signifikan pada kuartal ketiga ditahun 2021. Sektor energi mengalami peningkatan dari keterpurukan selama masa Covid-19. Dilansir melalui situs cnbcindonesia.com, pendorong dari kenaikan fantastis indeks sektor energi yaitu karena adanya penguatan harga komoditas terutama dari batu bara.

Selama masa pandemi, beberapa perusahaan non keuangan masih belum sepenuhnya mampu menunjukkan kinerja yang prima. Adapun saham-saham yang menunjukkan pergerakan kurang prima seperti PT Gudang Garam Tbk (GGRM) yang terus merosot dari tahun 2019 sebesar 37 persen, PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP) ditahun 2019 juga merosot 43,40 persen sejak awal tahun, PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI) yang juga melemah 15 persen ke 23 persen sejak awal tahun 2020 sampai 2021, dan saham dari PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) semakin tergerus ditahun 2021 sebesar 44 persen.

Kondisi dari beberapa saham yang menunjukkan pergerakan kurang prima pada fenomena di atas dapat memunculkan adanya penilaian oleh investor sebagai bahan dari pertimbangan dalam pembelian saham. Seorang investor biasanya akan mengumpulkan informasi mengenai harga saham maupun kinerja perusahaan sebagai bahan pertimbangan untuk melakukan investasi. Seorang investor biasanya membutuhkan tolak ukur untuk

melakukan suatu investasi. Biasanya tolak ukur yang dijadikan penilaian yaitu harga saham dan kinerja dari perusahaan (Nurhayati & Dewi, 2021).

Berdasarkan dari penjelasan latar belakang di atas, maka penulis merasa tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai “Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Non Keuangan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI)”. Adapun tujuan penelitian ini adalah: (1) Untuk mengetahui pengaruh negatif antara *Dividend Payout Ratio* terhadap Volatilitas Harga Saham pada perusahaan non keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. (2) Untuk mengetahui pengaruh negatif antara *Dividend Yield* terhadap Volatilitas Harga Saham pada perusahaan non keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Variabel Dependen

Volatilitas Harga Saham

Menurut Santioso & Angesti (2019) Volatilitas harga saham merupakan keadaan dimana harga saham menyimpang (keatas/kebawah) dalam index dari rata-rata. Semakin tinggi volatilitas harga saham maka kemungkinan semakin besar harga saham akan naik dan turun dengan cepat (Priana & Muliarta, 2017). Volatilitas harga saham dapat digunakan untuk menentukan risiko dari suatu saham. Jika tingkat volatilitas tersebut besar maka menunjukkan kemungkinan terjadinya keuntungan atau kerugian yang lebih tinggi dalam jangka pendek. Harga saham yang memiliki volatilitas tinggi dapat berubah sewaktu waktu dan sulit untuk diprediksi. Sedangkan untuk volatilitas yang rendah dapat dikatakan bahwa harga saham tersebut jarang berubah atau cenderung konstan. Dalam penelitian ini, volatilitas harga saham dapat diukur dengan menggunakan rumus dari penelitian Baskin (1989) sebagai berikut.

$$SPV = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n \left((H_i - L_i) / \left(\frac{H_i + L_i}{2} \right) \right)^2}{n}} \times 100\%$$

Variabel Independen

Dividend Payout Ratio

Menurut Wahyuni dan Hafiz (2018) *Dividend payout ratio* merupakan suatu ratio yang menggambarkan besarnya proporsi dividen yang akan dibagikan kepada para investor terhadap pendapatan bersih perusahaan. Ratio ini dapat digunakan sebagai salah satu pendekatan dalam menerapkan kebijakan dividen yaitu sebagai suatu pengambilan keputusan mengenai besarnya dividen tunai yang akan dibagikan kepada para investor. Dalam menentukan *dividend payout ratio*, perusahaan harus memilih antara menahan laba untuk diinvestasikan kembali atau membagikan dividen kepada pemegang saham. Menurut Zainudin *et al.* (2018) *dividend payout ratio* dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

Dividend Yield

Dividend yield secara sederhana dapat dikatakan sebagai suatu tingkat keuntungan yang diberikan oleh perusahaan. *Dividend yield* menunjukkan seberapa banyak perusahaan yang telah membagikan dividen selama setahun terhadap harga sahamnya. Hal ini akan membuat para investor lebih mudah dalam melihat berapa banyak pengembalian per rupiah yang diinvestasikan dan diterima melalui dividen. Semakin besar nilai *dividend yield* maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Zainudin *et al.* (2018) *dividend yield* dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut.

$$DY = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Share Price}} \times 100\%$$

Variabel Kontrol

Leverage

Menurut Ratnasari dan Budiyanto (2016) Rasio *leverage* adalah rasio yang mengukur seberapa besar suatu perusahaan dibiayai dengan hutang. Dalam penelitian ini, *leverage* dihitung dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Alasan dalam memilih DER karena rasio ini lebih menunjukkan hubungan antara total utang dengan besarnya pendanaan yang dibiayai oleh ekuitas pemegang saham. Rasio *leverage* yang diprosikan dengan DER juga digunakan dalam penelitian Zainudin *et al.* (2018) dan Selpiana & Badjra (2018). Adapun rumus dari DER tersebut adalah sebagai berikut.

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Earning Volatility

Menurut Jannah & Haridhi (2017) *Earning volatility* atau volatilitas laba merupakan ukuran yang menjelaskan seberapa stabil pendapatan yang didapatkan setiap tahunnya. Laba yang stabil merupakan suatu pertanda bahwa kinerja perusahaan dimasa mendatang akan tetap baik (Sirait *et al.*, 2021). Namun, jika laba dari perusahaan tersebut mengalami volatilitas maka akan mempengaruhi tindakan investor dalam mempertahankan atau menjual sahamnya karena dianggap sebagai suatu resiko (Prayogiyanto *et al.*, 2018). Naik turunnya suatu laba dapat membuat perusahaan kesulitan ketika mendapatkan dana dari luar perusahaan dikarenakan perusahaan sedang dalam kondisi yang tidak stabil. Dalam penelitian ini, volatilitas laba dapat diukur dengan menggunakan rumus dari penelitian Jannah & Haridhi (2016) yang mengacu pada penggunaan metode penelitian Bradley *et al.* (1984) sebagai berikut:

$$EV = STD \frac{EBIT}{TOTAL ASSET} \times 100\%$$

Pengaruh *Dividend Payout Ratio* Terhadap Volatilitas Harga Saham

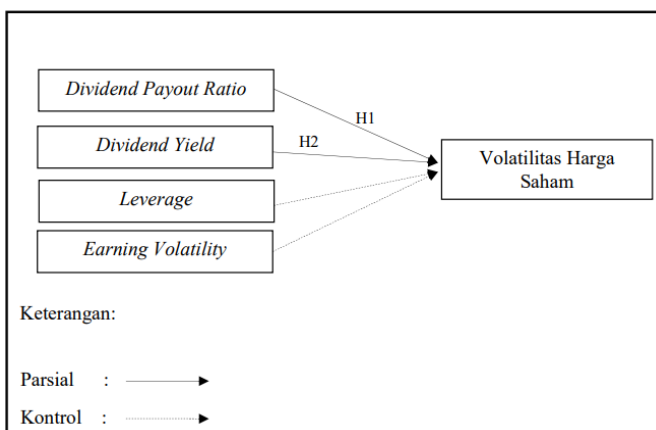
Dalam penelitian yang dilakukan oleh Zainudin *et al.* (2018) mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham ditemukan bahwa *dividend payout ratio* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hal ini disebabkan oleh semakin besarnya pembayaran dividen maka semakin kuat sinyal profitabilitas perusahaan, sehingga dapat mengurangi risiko dalam berinvestasi dan akan berpengaruh terhadap rendahnya tingkat volatilitas harga saham (Nurhayati dan Dewi, 2021). Hasil yang serupa juga diperoleh dalam penelitian Shah dan Noreen (2016) dan Sufian Manaseer (2019). Artinya semakin besar *dividend payout ratio* maka volatilitas harga saham akan semakin menurun.

H1 : *Dividend payout ratio* berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan Non Keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Pengaruh *Dividend Yield* Terhadap Volatilitas Harga Saham

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Zainudin *et al.* (2018) menunjukkan hasil bahwa *dividend yield* memiliki pengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Semakin tinggi pembagian dividen mengindikasikan bahwa perusahaan dimasa mendatang akan profit. Dengan kata lain, risiko yang nantinya dihadapi oleh para investor akan rendah sehingga dapat menurunkan tingkat volatilitas harga saham. Dalam penelitian Baskin (1989) juga mengatakan bahwa terdapatnya hubungan negatif antara *dividend yield* dengan volatilitas harga saham, dan penelitian tersebut menyimpulkan bahwa perusahaan dengan *dividend yield* yang lebih tinggi dikaitkan dengan risiko saham yang lebih rendah. Begitupun hasil yang sejalan ditemukan oleh Shah dan Noreen (2016), Sufian Manaseer (2019) dan Nguyen *et al.* (2019).

H2 : *Dividend yield* berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan Non Keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI)



Gambar 1. Model Kerangka Teoritis

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan dari Non Keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2021. Sampel untuk penelitian ini dipilih dengan teknik *probabiliy sampling*. Adapun kriteria dalam memilih sampel adalah:

- a. Perusahaan Non Keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dari periode 2016 – 2021.
- b. Perusahaan non keuangan yang secara lengkap mempublikasikan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit dan tidak pernah disuspend beserta kelengkapan data terkait variabel-variabel yang diteliti selama periode 2016 – 2021.
- c. Perusahaan Non Keuangan yang secara konsisten membayar dividen tunai minimal 2 tahun selama periode 2016 – 2021.

Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yaitu data yang berasal dari laporan keuangan atau laporan tahunan dari perusahaan non keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2016 - 2021. Sifat data dalam penelitian ini adalah data kuantitatif.

Metode Analisis

Pada penelitian ini, model analisis yang digunakan yaitu regresi data panel untuk menyelidiki pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Penelitian ini kemudian melakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Selanjutnya melakukan uji hipotesis yaitu uji T.

Operasional Variabel

Pada penelitian ini terdapat tiga variabel yang digunakan, yaitu:

- Variabel dependen yaitu volatilitas harga saham (Y);
- Variabel independen yaitu *dividend payout ratio* (X1) dan *dividend yield* (X2); dan
- Variabel kontrol yaitu *leverage* dan *earning volatility*.

Hasil dan Pembahasan

Statistik Deskriptif

Menurut Khotimah & Nasrulloh (2020) Statistik deskriptif memberikan gambaran tentang suatu data yang digambarkan dan dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum dan nilai minimum, serta dari standar deviasi. Adapun statistik deskriptif pada penelitian ini sebagai berikut.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

| | SPV | DPR | DY | LV | EVOL |
|--------------|----------|-----------|----------|----------|----------|
| Mean | 0.040869 | 0.343344 | 0.028841 | 0.244826 | 0.042669 |
| Median | 0.039530 | 0.270900 | 0.017250 | 0.224300 | 0.026000 |
| Maximum | 0.089920 | 2.990241 | 0.402800 | 0.908400 | 1.845000 |
| Minimum | 0.000000 | -1.816200 | 0.000000 | 0.000200 | 0.000400 |
| Std. Dev. | 0.014863 | 0.432323 | 0.041008 | 0.185038 | 0.087104 |
| Skewness | 0.192511 | 1.723980 | 3.775221 | 0.738407 | 13.31843 |
| Kurtosis | 2.898917 | 12.02648 | 24.36307 | 3.239464 | 232.9016 |
| | | | | | |
| Jarque-Bera | 7.249518 | 4271.486 | 23487.59 | 102.4032 | 2450566. |
| Probability | 0.026656 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| | | | | | |
| Sum | 44.87399 | 376.9916 | 31.66691 | 268.8187 | 46.85040 |
| Sum Sq. Dev. | 0.242329 | 205.0325 | 1.844769 | 37.56044 | 8.323105 |
| | | | | | |
| Observations | 1098 | 1098 | 1098 | 1098 | 1098 |

Sumber: data output Eviews (2023)

Berdasarkan nilai dari statistik deskriptif di atas, maka nilai (SPV) yang terdiri dari nilai rata-rata sebesar 0,040869 dan nilai standar deviasi sebesar 0,014863. Melihat hasil tersebut dapat diketahui bahwa setiap perubahan (naik/turun) 1 rupiah harga saham yang dimiliki oleh perusahaan non keuangan, maka tingkat volatilitas harga saham perusahaan non keuangan adalah sebesar 4,09 persen.

Nilai variabel (DPR) yang terdiri dari nilai rata-rata sebesar 0,343344 dan nilai standar deviasi sebesar 0,432323. Melihat hasil tersebut dapat diketahui bahwa setiap 1 rupiah laba bersih per lembar saham yang dimiliki, maka besaran dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan non keuangan sebesar 34,33 persen.

Nilai dari variabel (DY) yang terdiri dari nilai rata-rata sebesar 0,028841 dan nilai standar deviasi sebesar 0,041008. Melihat hasil tersebut dapat diketahui bahwa pendapatan dividen yang akan diperoleh investor untuk setiap 1 rupiah yang diinvestasikan dalam membeli saham perusahaan non keuangan adalah sebesar 2,88 persen.

Nilai dari variabel (LV) untuk nilai rata-rata sebesar 0,244826 dan nilai standar deviasi sebesar 0,185038. Melihat hasil tersebut dapat diketahui bahwa perusahaan menggunakan 24,48 persen utang untuk setiap 1 rupiah ekuitas. Semakin tinggi nilai DER, maka semakin besar perusahaan menggunakan utang dibandingkan modal yang dimiliki.

Nilai dari variabel (EVOL) yang terdiri dari nilai rata-rata sebesar 0,042669 dan standar deviasinya sebesar 0,087104. Melihat hasil tersebut dapat diketahui bahwa setiap perubahan (naik/turun) 1 rupiah total aset, maka perusahaan non keuangan akan menghasilkan volatilitas laba sebesar 4,27 persen.

Pemilihan Model Regresi

1. Uji Chow

Uji chow digunakan untuk mengetahui model regresi data panel yang terbaik diantara pendekatan *common effect model* atau pendekatan *fixed effect model*. Syarat – syarat untuk mengambil keputusannya yaitu jika nilai probabilitas dari *cross section* F dan *cross section*

Chi-square kurang dari 0,05 maka penelitian tersebut menggunakan *fixed effect model*. Namun jika nilai dari probabilitas tersebut lebih besar dari 0,05 maka penelitian tersebut menggunakan *common effect model*. Apabila yang terpilih pada uji chow adalah *fixed effect model* maka perlu dilanjutkan uji hausman. Adapun hasil pengolahan dari uji chow pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

Tabel 3. Hasil Uji Chow

| Redundant Fixed Effects Tests | | | |
|----------------------------------|------------|-----------|--------|
| Equation: Untitled | | | |
| Test cross-section fixed effects | | | |
| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. |
| Cross-section F | 2.551162 | (182,911) | 0.0000 |
| Cross-section Chi-square | 452.258034 | 182 | 0.0000 |

Sumber: data output eviews (2023)

Berdasarkan hasil dari tabel di atas, maka menunjukkan hasil bahwa nilai probabilitas *cross section F* adalah $0,0000 < 0,05$. Dengan demikian *fixed effect model* dianggap paling sesuai dibandingkan dengan *common effect model*. Maka untuk selanjutnya dilakukan uji hausman untuk menentukan model terbaik antara *fixed effect model* dengan *random effect model*.

2. Uji Hausman

Uji hausman digunakan untuk mengetahui model regresi data panel yang terbaik diantara pendekatan *random effect model* atau pendekatan *fixed effect model*. Syarat-syarat untuk mengambil keputusannya dalam uji ini yaitu jika nilai probabilitas dari *cross section random* lebih kecil dari α (0,05) maka penelitian tersebut menggunakan *fixed effect model*. Namun, jika nilai probabilitas *cross section random* lebih besar dari α (0,05) maka penelitian tersebut menggunakan *random effect model*. Apabila dalam uji hausman mendapatkan model *fixed effect* sebagai model yang paling tepat untuk digunakan dalam penelitian, maka tidak perlu lagi dilakukan uji Lagrange Multiplier (LM). Adapun hasil pengolahan dalam uji hausman pada penelitian ini sebagai berikut.

Tabel 4. Hasil Uji Hausman

| Correlated Random Effects - Hausman Test | | | |
|--|-------------------|--------------|--------|
| Equation: Untitled | | | |
| Test cross-section random effects | | | |
| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
| Cross-section random | 12.928111 | 4 | 0.0116 |

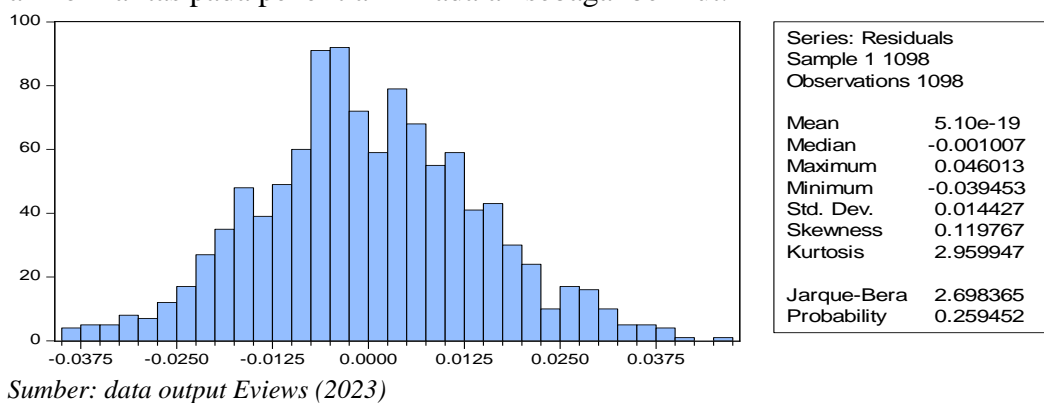
Sumber: Data output Eviews (2023)

Dari hasil uji hausman di atas menunjukkan hasil bahwa nilai probabilitas *cross section random* adalah $0,0116 < 0,05$. Dengan demikian *fixed effect model* dianggap yang paling tepat jika dibandingkan dengan *random effect model*.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel terganggu atau residual terdistribusi secara normal. Adapun syarat dalam pengujian ini yaitu jika nilai probabilitas *Jarque-Bera* $> 0,05$ maka residual terdistribusi normal. Namun, jika nilai probabilitas *Jarque-Bera* $< 0,05$ maka residual tidak terdistribusi normal. Hasil dari pengujian normalitas pada penelitian ini adalah sebagai berikut.



Gambar 2. Uji Normalitas

Data hasil pengujian normalitas pada gambar 2 di atas menunjukkan bahwa residual data terdistribusi dengan normal. Hal ini dapat dilihat melalui nilai pada probabilitas Jarque-Bera sebesar $0,259452 > 0,05$. Oleh karena itu, asumsi bahwa data terdistribusi dengan normal dianggap lolos.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau tidak. Untuk mendeteksi adanya multikolinearitas antara variabel independen, caranya adalah dengan mengamati nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Adapun nilai *variance inflation factor* (VIF) harus lebih kecil dari 10 (Ghozli, 2013: 167). Hasil dari uji multikolinearitas sebagai berikut.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

| Variance Inflation Factors | | | |
|-----------------------------|----------------------|----------------|--------------|
| Date: 02/02/23 Time: 12:18 | | | |
| Sample: 1 1098 | | | |
| Included observations: 1098 | | | |
| Variable | Coefficient Variance | Uncentered VIF | Centered VIF |
| | | | |

| | | | |
|------|----------|----------|----------|
| C | 6.88E-07 | 3.615588 | NA |
| DPR | 1.23E-06 | 1.976894 | 1.211850 |
| DY | 0.000137 | 1.806861 | 1.208546 |
| LV | 5.60E-06 | 2.769207 | 1.006176 |
| EVOL | 2.52E-05 | 1.244776 | 1.003705 |

Sumber: data output Eviews (2023)

Hasil dari pengujian multikolinearitas di atas adalah semua variabel independen dalam penelitian memiliki nilai *variance inflation factor* (VIF) lebih kecil daripada 10. Hal ini menunjukkan bahwa tidak adanya korelasi antara semua variabel independen sesuai tabel. Kesimpulannya adalah tidak terdapat multikolinearitas antar variabel independen.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas memiliki tujuan untuk menguji apakah didalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual atas suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Syarat dalam pengujian ini yaitu jika probabilitas F-statistik < 0,05 maka terdapat heteroskedastisitas. Namun, jika probabilitas F-statistik > 0,05 maka tidak terdapat masalah heteroskedastisitas. Adapun pengujian dari *Breusch-Pagan-Godfrey test* sebagai berikut.

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

| Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey | | | | |
|--|-------------|---------------------|-------------|--------|
| F-statistic | 0.594509 | Prob. F(4,1093) | | 0.6667 |
| Obs*R-squared | 2.383730 | Prob. Chi-Square(4) | | 0.6656 |
| Scaled explained SS | 2.314766 | Prob. Chi-Square(4) | | 0.6781 |
| Test Equation: | | | | |
| Dependent Variable: RESID^2 | | | | |
| Method: Least Squares | | | | |
| Date: 02/02/23 Time: 12:17 | | | | |
| Sample: 1 1098 | | | | |
| Included observations: 1098 | | | | |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| C | 0.000229 | 1.67E-05 | 13.66342 | 0.0000 |
| DPR | -1.61E-05 | 2.24E-05 | -0.719293 | 0.4721 |
| DY | -8.06E-05 | 0.000236 | -0.341684 | 0.7327 |
| LV | -3.97E-05 | 4.77E-05 | -0.831225 | 0.4060 |
| EVOL | -7.07E-05 | 0.000101 | -0.698156 | 0.4852 |

Sumber: data output Eviews (2023)

Hasil pada uji heteroskedastisitas di atas memiliki nilai Obs*R-squared sebesar 2,383730 dengan nilai probabilitas chi square sebesar 0,6656. Hasil ini menunjukkan bahwa $0,6656 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa residual memiliki ragam homogen dan tidak terjadi heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan cara uji *Durbin-Watson* (*DW test*). Bila dilihat dari tabel *Durbin-Watson*, $\alpha = 5\%$ dengan menggunakan 2 variabel independen dan 2 variabel kontrol serta jumlah n sebesar 1098, maka didapatkan dL sebesar 1,8876, dU sebesar 1,9042, $4-dU$ sebesar 2,0958 dan $4-dL$ sebesar 2,1124. Adapun kriteria dalam pengujian *Durbin Watson* yaitu:

- Jika $DW < 1,8876$, maka terjadi autokorelasi positif
- Jika $1,8876 < DW < 1,9042$, maka ragu-ragu terjadi autokorelasi
- Jika $1,9042 < DW < 2,0958$ maka tidak terjadi autokorelasi
- Jika $2,0958 < DW < 2,1124$ maka ragu-ragu terjadi autokorelasi.
- Jika $DW > 2,1124$ maka terjadi autokorelasi negatif

Adapun hasil dari pengujian autokorelasi adalah sebagai berikut.

Tabel 7. Hasil Pengujian Autokorelasi

| Test Equation: Dependent Variable: RESID Method: Least Squares Date: 02/02/23 Time: 12:19 Sample: 1 1098 Included observations: 1098 Presample missing value lagged residuals set to zero. | | | | |
|--|-------------|-----------------------|-------------|-----------|
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| C | -0.000327 | 0.000789 | -0.414529 | 0.6786 |
| DPR | 0.000337 | 0.001057 | 0.318790 | 0.7499 |
| DY | 0.005796 | 0.011132 | 0.520708 | 0.6027 |
| LV | 0.000756 | 0.002249 | 0.336217 | 0.7368 |
| EVOL | -0.003315 | 0.004779 | -0.693626 | 0.4881 |
| RESID(-1) | 0.175235 | 0.029516 | 5.936911 | 0.0000 |
| RESID(-2) | 0.226454 | 0.029685 | 7.628456 | 0.0000 |
| R-squared | 0.098850 | Mean dependent var | | 1.67E-17 |
| Adjusted R-squared | 0.093894 | S.D. dependent var | | 0.014427 |
| S.E. of regression | 0.013733 | Akaike info criterion | | -5.731614 |
| Sum squared resid | 0.205770 | Schwarz criterion | | -5.699730 |
| Log likelihood | 3153.656 | Hannan-Quinn criter. | | -5.719551 |
| F-statistic | 19.94579 | Durbin-Watson stat | | 1.990361 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

Sumber: data output Eviews (2023)

Hasil pada tabel 7 di atas menunjukkan bahwa nilai DW test sebesar 1,990361. Nilai *Durbin Watson* ini menunjukkan hasil yang lebih besar dari pada dU dan lebih kecil daripada $4-dU$ ($1,9042 < 1,990361 < 2,0958$) sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak adanya masalah autokorelasi pada data yang diteliti.

Uji Hipotesis

1. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) memiliki tujuan untuk mengetahui seberapa jauh variansi variabel independen dapat menerangkan dengan baik variansi variabel dependen. Berikut ini merupakan hasil dari pengujian koefisien determinasi.

Tabel 8. Hasil Pengujian Koefisien Determinasi (R^2)

| | |
|--------------------|----------|
| R-squared | 0.375839 |
| Adjusted R-squared | 0.248403 |

Sumber: data output Eviews (2022)

Hasil dari pengujian ini menunjukkan bahwa nilai *R-squared* sebesar 0,375839 dan nilai dari *adjusted R-squared* sebesar 0,248403. Ini menunjukkan bahwa variabel independen yaitu *dividend payout ratio* (DPR), *dividend yield* (DY) serta variabel kontrol yaitu *leverage* (LV) dan *earning volatility* (EVOL) hanya mampu menjelaskan variabel dependen yaitu volatilitas harga saham (SPV) sebesar 24,84 persen. Sedangkan sisanya sebesar 75,16 persen dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian.

2. Uji Parsial (Uji t Statistik)

Pengujian hipotesis bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen yaitu *dividend payout ratio* (DPR), *dividend yield* (DY) serta variabel kontrol yaitu *leverage* (LV) dan *earning volatility* (EVOL) terhadap variabel dependen yaitu volatilitas harga saham (SPV). Uji t-test bertujuan untuk melihat variabel independen berpengaruh signifikan atau tidak secara parsial yang dapat dilihat dari t parsial. Adapun hasil dari pengujian ini dapat dilihat sebagai berikut.

Tabel 9. Hasil Uji t-test

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 0.039024 | 0.001499 | 26.03710 | 0.0000 |
| DPR | -0.003798 | 0.001080 | -3.517408 | 0.0005 |
| DY | -0.038267 | 0.011932 | -3.206985 | 0.0014 |
| LV | 0.015603 | 0.005597 | 2.787981 | 0.0054 |
| EVOL | 0.010143 | 0.004895 | 2.072040 | 0.0385 |

Sumber: data output Eviews (2023)

Melihat hasil pada t-test di atas, maka dapat diketahui bahwa variabel DPR memiliki nilai koefisien sebesar -0,003798 yang berarah negatif dengan tingkat signifikansi $0,0005 < 0,05$. Hal ini menyimpulkan bahwa variabel DPR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap SPV.

Pada variabel DY memiliki koefisien sebesar -0,038267 yang berarah negatif dengan tingkat signifikansi $0,0014 < 0,05$. Hal ini menyimpulkan bahwa variabel DY berpengaruh negatif dan signifikan terhadap SPV.

Pada variabel LV memiliki koefisien sebesar 0,015603 yang berarah positif dengan tingkat signifikansi $0,0054 < 0,05$. Hal ini menyimpulkan bahwa variabel LV berpengaruh positif dan signifikan terhadap SPV.

Pada variabel *earning volatility* (EVOL) memiliki koefisien sebesar 0,010143 yang berarah positif dengan tingkat signifikansi $0,0385 < 0,05$. Hal ini menyimpulkan bahwa variabel EVOL berpengaruh positif dan signifikan terhadap SPV.

Pembahasan Hipotesis

***Dividend Payout Ratio* Berpengaruh Terhadap Volatilitas Harga Saham**

Dividend payout ratio (DPR) pada penelitian ini dilakukan dengan membandingkan *dividend per share* dengan *earning per share*. Hipotesis pada penelitian ini menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Melihat hasil pada uji t-test dapat diketahui bahwa variabel DPR memiliki nilai koefisien sebesar -0,003798 yang berarah negatif dengan tingkat signifikansi $0,0005 < 0,05$. Hal ini menyimpulkan bahwa variabel DPR berpengaruh negatif signifikan terhadap SPV.

Berpengaruh negatif pada penelitian ini artinya perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* yang tinggi akan menarik minat investor dan mengurangi ketidakpastian investor untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan. Dengan tingkat kepastian yang lebih besar, perusahaan yang membagikan dividen akan memiliki harga saham yang stabil atau dengan kata lain memiliki volatilitas yang lebih rendah, begitu juga sebaliknya (Marini & Dewi, 2019). Hal ini sesuai dengan pernyataan dari Syahyunan (2015) yang menjelaskan bahwa didalam prakteknya, perusahaan cenderung akan memberikan jumlah dividen yang relatif stabil atau meningkat secara teratur karena ada asumsi bahwa investor melihat kenaikan dividen sebagai suatu pertanda baik bahwa perusahaan akan memiliki prospek yang cerah kedepannya. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Ahmad *et al.* (2018), Shah & Noreen *et al.* (2016), Zainudin *et al.* (2018), Almanaseer (2019), Islam *et al.* (2019), Nguyen *et al.* (2019) dan Surahmat *et al.* (2017) yang membuktikan *dividend payout ratio* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham.

***Dividend Yield* Berpengaruh Terhadap Volatilitas Harga Saham**

Dividend yield (DY) pada penelitian ini dilakukan dengan membandingkan *dividend per share* dengan *share price*. Hipotesis penelitian ini menunjukkan bahwa *dividend yield* memiliki pengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Melihat hasil pada uji t-test dapat diketahui bahwa variabel DY memiliki nilai koefisien sebesar -0,038267 yang berarah negatif dengan tingkat signifikansinya $0,0014 < 0,05$. Hal ini menyimpulkan bahwa variabel DY berpengaruh negatif signifikan terhadap SPV.

Dividend yield menunjukkan hubungan negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham dikarenakan para investor menggunakan *dividend yield* sebagai bahan pertimbangan sebelum menentukan keputusan investasi. *Dividend yield* yang tinggi merupakan sinyal bahwa

kondisi keuangan perusahaan bagus sehingga diharapkan memiliki risiko yang kecil dan mampu menjaga kestabilan harga saham (Sari dan Pangestuti, 2021). Dalam penelitian Baskin (1989) juga menemukan hasil bahwa terdapatnya hubungan negatif antara *dividend yield* dengan volatilitas harga saham, dan penelitian tersebut menyimpulkan bahwa perusahaan dengan *dividend yield* yang lebih tinggi dikaitkan dengan risiko saham yang lebih rendah. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Shah dan Noreen (2016), Sufian Manaseer (2019) dan Nguyen *et al.* (2019) yang membuktikan bahwa *dividend yield* berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Variabel Kontrol

1. Leverage Berpengaruh Terhadap Volatilitas Harga Saham

Pada penelitian ini didapatkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hal ini dikarenakan tingkat utang yang semakin naik setiap tahunnya akan membuat para investor menjual saham perusahaan agar dapat menghindari resiko dari gagal bayar. Penjualan saham yang dilakukan oleh investor tersebut dapat mengakibatkan terjadinya volatilitas harga saham (Sirait *et al.*, 2018). Hasil penelitian ini juga didukung oleh Rosyida *et al.* (2020) yang mengatakan bahwa tingkat *leverage* merupakan sinyal kepada investor atas risiko keuangan yang dihadapi oleh perusahaan. Perusahaan yang banyak melakukan pendanaan dengan utang memiliki risiko yang tinggi karena berpotensi memiliki masalah kesulitan keuangan akibat pembayaran bunga tetap yang terlalu besar. Perusahaan juga akan lebih memprioritaskan membayar hutang terlebih dahulu dibandingkan dengan membagikan dividen untuk para investor. Oleh karena itu, respon investor kurang baik terhadap perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi karena investor menganggap keberlangsungan perusahaan dipertanyakan. Respon tersebut tercermin dari tingkat ketidakstabilan harga saham yang tinggi.

2. Earning Volatility Berpengaruh Terhadap Volatilitas Harga Saham

Pada penelitian ini didapatkan hasil bahwa variabel *earning volatility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Artinya, apabila jumlah pendapatan atau laba perusahaan yang bisa diperoleh tidak dapat diprediksi oleh perusahaan, maka hal ini akan meningkatkan kemungkinan perusahaan memperoleh laba yang lebih rendah dari tahun sebelumnya. Sehingga akan memperbesar kemungkinan harga saham perusahaan tersebut mengalami fluktuasi dan memiliki volatilitas yang tinggi. Menurut Hesti Rahayu (2019) Perusahaan pada umumnya akan cemas akibat adanya volatilitas laba karena dapat menyebabkan para investor mencabut investasi mereka diperusahaan. Investor beranggapan bahwa karena adanya *earning volatility* kemungkinan perusahaan tidak membagikan dividen sehingga membuat pihak-pihak eksternal seperti para investor dan kreditur menghindari perusahaan yang mengalami fluktuasi laba yang tinggi. Apabila volatilitas dari suatu perusahaan tinggi, maka dapat mengurungkan niat investor untuk menanamkan modalnya diperusahaan. Namun jika volatilitas dari laba tersebut rendah, maka dapat membuat investor

percaya kepada perusahaan, karena perusahaan mampu mengelola laba yang dimiliki dengan baik serta mampu dalam mempertahankan kualitas perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jannah & Haridhi (2016), Shah & Noreen (2016), Zainudin *et al.* (2018) dan Islam *et al.* (2019) yang memiliki pengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Kesimpulan

Variabel *dividend payout ratio* menunjukkan pengaruh terhadap volatilitas harga saham. Hal ini sesuai dengan *dividend signaling theory* yang memprediksi bahwa perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* yang tinggi akan menarik minat investor dan mengurangi ketidakpastian investor untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan. Dengan tingkat kepastian yang lebih besar, perusahaan yang membagikan dividen akan memiliki harga saham yang relatif stabil atau dengan kata lain memiliki volatilitas yang lebih rendah, begitu juga sebaliknya; Variabel *dividend yield* menunjukkan pengaruh terhadap volatilitas harga saham. Ini sesuai dengan dengan teori yang dikemukakan oleh Bhattacharya (1979) dalam *signaling theory*. Berdasarkan teori tersebut, asimetri informasi antara manajer dengan para pemegang saham membuat manajer menggunakan dividen sebagai alat untuk menyampaikan informasi atas kondisi dari suatu perusahaan. Informasi yang diterima dipasar akan direspon oleh investor, sehingga akan membuat harga saham berubah karena adanya reaksi dari para pemegang saham. Tingkat pengembalian yang didapat dalam bentuk *dividend yield* akan membuat investor bereaksi dan membentuk harga saham baru dipasar. Sehingga, semakin besar *dividend yield* yang didapatkan, maka akan semakin kecil tingkat volatilitas harga saham dari perusahaan (Pratama, 2016); Variabel *leverage* menunjukkan pengaruh terhadap volatilitas harga saham. Hal ini sesuai dengan teori *signaling* yang memprediksi bahwa tingkat *leverage* merupakan sinyal kepada investor atas risiko keuangan yang dihadapi oleh perusahaan. Perusahaan yang banyak melakukan pendanaan dengan utang memiliki risiko yang tinggi karena berpotensi memiliki masalah kesulitan keuangan akibat pembayaran bunga tetap yang terlalu besar. Perusahaan juga akan lebih memprioritaskan membayar hutang terlebih dahulu dibandingkan dengan membagikan dividen untuk para investor. Maka, respon investor kurang baik terhadap perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi karena investor menganggap keberlangsungan perusahaan dipertanyakan. Respon tersebut tercermin dari tingkat ketidakstabilan harga saham yang tinggi; Variabel *earning volatility* menunjukkan pengaruh terhadap volatilitas harga saham. Hal ini sesuai dengan teori *signaling* yang memprediksi bahwa perusahaan pada umumnya akan cemas akibat adanya volatilitas laba karena dapat menyebabkan para investor mencabut investasi mereka diperusahaan. Investor beranggapan bahwa karena adanya *earning volatility* kemungkinan perusahaan tidak membagikan dividen sehingga membuat pihak-pihak eskternal seperti para investor dan kreditur menghindari perusahaan yang mengalami fluktuasi laba yang tinggi. Apabila volatilitas dari suatu perusahaan tinggi, maka dapat mengurungkan niat investor untuk

menanamkan modalnya diperusahaan karena perusahaan dianggap kurang mampu dalam mengelola laba dengan baik serta kurang mampu dalam mempertahankan kualitas perusahaan.

Saran

Bagi investor disarankan untuk memperhatikan dan mempertimbangkan aspek kebijakan dividen yang dalam hal ini mencakup *dividend payout ratio* dan *dividend yield* serta memperhatikan juga tingkat *leverage* dan *earning volatility* dalam membuat keputusan investasi dan menjadi bahan pertimbangan dalam melihat perusahaan yang akan diinvestasikan; Bagi *trader* disarankan untuk menghindari perusahaan non keuangan yang membagikan dividen tinggi. Hal ini dikarenakan perusahaan yang membagikan dividen tinggi akan memiliki tingkat volatilitas harga saham yang rendah dan nantinya akan mempengaruhi tingkat keuntungan yang akan didapatkan; Bagi perusahaan non keuangan disarankan agar dapat memperhatikan harga saham menjadi lebih stabil serta konsisten dalam membagikan dividen. Hal ini dikarenakan naik turunnya harga saham dan pembagian dividen yang stabil dapat menjadi tolak ukur/sinyal kinerja pasar bagi para investor dalam menentukan keputusan investasi dan tingkat risiko yang akan dihadapi kedepannya; Bagi peneliti selanjutnya yang ingin melakukan penelitian serupa pada masa yang akan datang, maka salah satu karakteristik dari teori signal adalah kebijakan dividen. Namun, peneliti menyarankan agar dapat menggunakan variabel independen yang lebih banyak ataupun lebih luas seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, arus kas, laba per saham dan lain sebagainya. Hal ini dikarenakan terdapat masih banyak faktor-faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham dibandingkan dengan variabel yang digunakan dalam penelitian ini agar peneliti selanjutnya mendapatkan hasil yang lebih beragam dan mendapatkan kesimpulan terbaru mengenai variabel mana saja yang berpengaruh terhadap volatilitas harga saham sesuai dengan teori sinyal.

REFERENSI:

- Almanaseer, S. R. (2019). Dividend Policy and Share Price Volatility: Evidence from Jordan. *Accounting and Finance Research*, 8(2), 75. <https://doi.org/10.5430/afr.v8n2p75>
- Atmoko, Y., Defung, F., & Tricahyadinata, I. (2018). Pengaruh return on assets, debt to equity ratio, dan firm size terhadap dividend payout ratio. *Kinerja*, 14(2), 103. <https://doi.org/10.29264/jkin.v14i2.2486>
- Baskin, J. (1989). Dividend Policy and the Volatility of Common Stock. *Journal of Portfolio Management*, Vol. 3, No. 15, 19-25.
- Battacharya, S. (1979). Imperfect Information and Dividend Policy and The Bird in Hand Fallacy. *The Bell Journal of Economics*, Vol. 10, 259-270.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Islam, S., Faruk, O., & Sarkar, U. (2019). The Impact of Dividend and Dividend Related Issues on Share Price Volatility : A Case of Dhaka Stock Exchange. *Journal of The Cost and Management*, 47(1), 31–40.
- 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.
- Khotimah, K., & Nasrulloh, M., F. (2020). *Statistik Deskriptif*. Jawa Timur: LPPM Universitas KH. A. Wahab Hasbullah.
- Lintner, J. (1956). “Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes”. *The American Economic Review*, Vol. 2 No. 1, pp. 97-113.
- Mahmud, M. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Lq 45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2013-2017. *Ideas: Jurnal Pendidikan, Sosial, dan Budaya*, 4(4), 553-569.
- Marini, N. L. P. S., & Dewi, S. K. S. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Volatilitas Harga Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(10), 5887. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i10.p01>
- Mehmood, A., Ullah, M. H., & Ul Sabeeh, N. (2019). Determinants of stock price volatility: Evidence from cement industry. *Accounting*, 5(4), 145–152. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2019.2.002>
- Narayanti, N. P. L. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Emiten LQ 45 Tahun 2009-2018. *Sustainability (Switzerland)*, 4(1), 1–9.
- Nguyen, D. T., Bui, M. H., & Do, D. H. (2019). The Relationship Of Dividend Policy and Share Price Volatility: A Case in Vietnam. *Annals of Economics and Finance*, 20(1), 123–136.
- Novius, A. (2017). Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen (Dividend Payout Ratio Dan Dividend Yield) Terhadap Volatilitas Harga Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Kelompok LQ45 yang terdaftar di BEI). *Jurnal Al-Iqtishad*, 13(1), 67–77.
- Nurhayati, I. D., & Dewi, P. P. (2021). Pengaruh Dividend Payout Ratio, Earning Volatility, Dan Leverage Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Widyagama National Conference on Economics and Business (WNCEB)*, 02(Wnceb), 733–746. <http://publishing-widyagama.ac.id/ejournal-v2/index.php/WNCEB>
- Prayogiyanto, C. D., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2018). Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Book Value Per Share (Bvps), Dan Earning Volatility (Evol) Terhadap Volatilitas Harga Saham. *E-Jurnal Riset Manajemen*, 72(2), 151–163.
- Priana, I. W. K., & Muliarta, K. (2017). Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Leverage, Dan Dividend Payout Ratio Pada Volatilitas Harga Saham. *E-Jurnal Akuntansi*, 2017(1), 1–29.
- Rahayu, H. (2019). Pengaruh Dividend Yield, Earning Volatility, Dan Volume Perdagangan

- Saham Terhadap Volatility Harga Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Industri Plastics And Packaging Yang Terdaftar Di Bei 2015-2017) (Doctoral dissertation, Universitas Pasir Pengaraian).
- Ratnasari, L., & Budiyanto, B. (2016). Pengaruh Leverage, likuiditas, Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas pada perusahaan otomotif di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 5(6).
- Rosyida, H., Firmansyah, A., & Wicaksono, S. B. (2020). Volatilitas Harga Saham: Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset. *JAS (Jurnal Akuntansi Syariah)*, 4(2), 196–208. <https://doi.org/10.46367/jas.v4i2.256>
- Santioso, L., & Angesti, Y. G. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ekonomi*, 24(1), 46. <https://doi.org/10.24912/je.v24i1.450>
- Sari, R. Y., & Pangestuti, I. R. D. (2021). Kebijakan Dividen Dan Volatilitas Harga Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia). *Diponegoro Journal of Management*, 10(2).
- Selpiana, K. R., & Badjra, I. B. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen, Nilai Tukar, Leverage, dan Firm Size terhadap Volatilitas Harga Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(3), 1682.
- 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.
- Sirait, J., Purwohedi, U., & Noviarini, D. (2018). Pengaruh Volatilitas Laba, Leverage Keuangan, Kebijakan Dividen, Dan Price To Book Value Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia*, 22(2), 397–415.
- Suartawan, I. G. N. P. A., & Yasa, G. W. (2017). Pengaruh Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow Pada Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 63. <https://doi.org/10.24843/jiab.2016.v11.i02.p01>
- 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.
- Syahyunan. (2015). *Manajemen Keuangan: Perencanaan, Analisis dan Pengendalian Keuangan*. Medan: USU Press.
- Wahyuni, S. F., & Hafiz, M. S. (2018). Pengaruh CR, DER dan ROA terhadap DPR pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 1(2), 25–42. <https://doi.org/10.36778/jesya.v1i2.18>
- Zainudin, R., Mahdzan, N. S., & Yet, C. H. (2018). Dividend policy and stock price volatility of industrial products firms in Malaysia. *International Journal of Emerging Markets*, 13(1), 2013–2217.