

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, *LEVERAGE* DAN *EARNING VOLATILITY* TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DALAM INDEKS LQ45

Siti Laeli Wahyuni

Manajemen Keuangan Universitas Putra Bangsa Kebumen, Jawa Tengah, Indonesia

E-mail: laeliwahyuni1@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Kebijakan dividen, *Leverage*, dan *Earning Volatility* terhadap volatilitas harga saham. Penelitian ini difokuskan pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020. Jumlah pengamatan sebanyak 66 sampel penelitian yang diperoleh dengan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa: (1) Kebijakan Dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. (2) *Leverage* (DER) tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. (3) *Earning Volatility* (EV) berpengaruh negatif dan terhadap volatilitas harga saham. Koefisien determinasi (adjusted R²) sebesar 0,037% atau 3,7% yang berarti kemampuan variabel penelitian yang diukur dengan *dividend payout ratio*, *debt to equity ratio*, dan *Earning Volatility* menjelaskan variabel volatilitas harga saham sebesar 3,7%. Sisanya sebesar 0,963 atau 96,3% disebabkan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Kata Kunci: Kebijakan dividen, *Leverage*, *Earning Volatility* dan Volatilitas Harga Saham.

Abstract

This research aimed to determine the effect of the dividend policy, leverage ratio, and earning volatility of stock prices. This research is focused on companies listed in the LQ45 Index on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2018-2020. The number of observations was 66 research samples obtained by purposive sampling technique. The analysis technique in this research was used multiple linear regression technique. The analysis showed: (1) dividend policy (DPR) had no effect on stock price volatility. (2) Leverage (DER) had no effect on stock price volatility. (3) Earning Volatility had a negative effect on stock price volatility. The coefficient of determination (adjusted R²) was 0.037 or 3,7%, which means the ability of the research variable as measured by the dividend payout ratio, debt to equity ratio, and earning volatility Activity explained the volatility of the stock price variable by 3,7%. The remaining 0.963 or 96,3% was caused by other variables which were not examined in this study.

Keywords: *Dividend Policy, Leverage, Earning Volatility and Stock Price Volatility.*

PENDAHULUAN

Harga saham merupakan salah satu indikator keberhasilan perusahaan dan sangat dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran para investor. Harga Saham pada keadaan tertentu akan mengalami perubahan, hal ini berhubungan dengan kondisi pasar, baik dari kinerja keuangan perusahaan yang menerbitkan saham ataupun keinginan investor untuk membeli saham tersebut. Menurut Yulianto (2015) kondisi makroekonomi suatu negara juga dapat mempengaruhi harga saham. Theresia dan Arilyn (2015) menyatakan bahwa harga saham menjadi dasar pertimbangan investasi bagi para investor karena harga saham mencerminkan nilai perusahaan. Pembeli saham mengharapkan harga saham yang telah dibeli mengalami kenaikan, sedangkan pihak penjual saham mengharapkan harga saham yang telah dijual mengalami penurunan, hal ini akan mengakibatkan harga saham berfluktuatif (Dewi dan Suaryana, 2016).

Anastassia dan Firnanti (2014) menyatakan bahwa pergerakan naik atau turunnya harga saham di Bursa Efek Indonesia merupakan volatilitas harga saham. Ullah et al. (2015) menyatakan bahwa volatilitas harga saham merupakan tolok ukur untuk menentukan risiko dari suatu saham. Volatilitas harga saham merupakan risiko sistemik yang dihadapi oleh investor yang memiliki investasi saham biasa. Investor pada dasarnya merupakan *risk averse* (menghindari resiko), dan volatilitas harga saham menjadi sesuatu yang penting bagi mereka karena merupakan ukuran tingkat risiko yang mereka hadapi. Semakin tinggi volatilitas harga saham, maka semakin besar kemungkinan harga saham naik dan turun secara cepat (Priana dan Muliarta, 2017).

Volatilitas yang tinggi biasanya disukai oleh *trader* jangka pendek yang menginginkan *return* berupa *capital gain* yang besar. Sebaliknya volatilitas yang rendah biasanya disukai oleh *trader* jangka panjang yang menginginkan kestabilan nilai *return*. Volatilitas harga saham terjadi ketika suatu informasi masuk ke dalam pasar modal. Harga saham cenderung senantiasa naik dalam tiap transaksinya berarti menghasilkan *return* saham yang tinggi (Ambarawati, 2008). Volatilitas harga saham menjadi perhatian bagi para pelaku pasar di pasar modal karena dapat dijadikan sebagai acuan untuk menentukan strategi yang tepat dalam berinvestasi (Dewi dan Suaryana, 2016). Harga saham yang memiliki volatilitas yang besar sulit untuk di prediksi karena dapat berubah sewaktu-waktu.

Berikut ini grafik Volatilitas harga saham pada perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018 sampai dengan tahun 2020:

Gambar I-1

Volatilitas Harga Saham Perusahaan Indeks LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2020



Sumber: www.idx.com (Data diolah Kembali)

Berdasarkan grafik diatas dapat diketahui volatilitas harga saham tertinggi pada tahun 2020 sebesar 0,76% sedangkan volatilitas harga saham terendah pada tahun 2018 sebesar 0,41%.

Menurut Fahmi (2012:89) faktor yang mengakibatkan harga saham berfluktuasi yaitu kondisi mikro dan makro ekonomi, kebijakan perusahaan dalam memutuskan untuk memperluas usaha (ekspansi), pergantian direksi secara tiba tiba, adanya direksi atau pihak komisaris perusahaan yang terlibat dalam suatu tindak pidana dan kasusnya telah mencapai pengadilan, kinerja perusahaan yang terus mengalami penurunan dalam setiap waktunya, risiko sistematis, serta efek dari psikologis pasar. Khurniaji (2013) Ramadan (2013), dan Hashemijoo (2012) melihat tingkat volatilitas harga saham berdasarkan rumus Baskin yang menggunakan standar deviasi dengan indikator harga saham tertinggi dan terendah. Volatilitas harga saham dapat dipengaruhi oleh beberapa variabel yaitu Kebijakan Dividen, *Leverage* dan *Earning Volatility*.

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Sartono, 2014:281). Pembagian dividen akan membuat pemegang saham mempunyai tambahan *return* selain dari *capital gain*. Brigham dan Houston (2009) kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan

pertumbuhan di masa mendatang yang memaksimalkan harga saham perusahaan. Perusahaan harus memperhatikan operasionalnya karena dapat mempengaruhi nilai perusahaan, semakin besar kebutuhan dana perusahaan berarti semakin kecil kemampuan untuk membayar dividen. Penghasilan perusahaan akan digunakan terlebih dahulu untuk memenuhi dananya baru sisanya untuk pembayaran dividen. Apabila suatu perusahaan membayar dividen yang sangat besar, maka perusahaan mungkin menaikkan modal di waktu yang akan datang melalui penjualan sahamnya untuk membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan.

Menurut Jannah dan Haridhi (2016), kebijakan dividen merupakan informasi yang berkaitan dengan teori sinyal, karena informasi tersebut dapat memberikan sinyal kepada investor mengenai kinerja perusahaan dan menarik minat investor untuk menanamkan dananya pada saham tersebut, sehingga permintaan saham akan meningkat dan pada akhirnya nilai atau harga saham juga akan mengalami kenaikan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar pembayaran dividen, semakin kuat sinyal profitabilitas perusahaan mengurangi risiko investor dalam berinvestasi sehingga volatilitas harga saham menjadi rendah. Volatilitas harga saham yang rendah ini terjadi karena para investor menahan saham yang dimilikinya sehingga volatilitas jual beli saham akan menurun dan membuat harga saham akan cenderung stabil.

Rasio Leverage adalah suatu rasio untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang (Fahmi, 2016:72). Perusahaan perlu mengkombinasikan sumber pendanaannya antara modal sendiri dengan utang. Menurut Brigham dan Houston (2004: 24) bahwa harga saham perusahaan diantaranya dipengaruhi oleh tingkat utang yang menggunakan pengukuran *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* menunjukkan bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan utang yang dimiliki perusahaan. Ketidakmampuan dalam pencapaian laba dan menutupi utang perusahaan merupakan hal yang tidak diharapkan oleh investor, dan dapat mempengaruhi perilaku investor untuk menjual atau membeli saham, sehingga para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi (Sulia dan Rice, 2013). Menurut Jannah dan Haridhi (2016) semakin tinggi DER maka diasumsikan perusahaan memiliki risiko yang

semakin tinggi terhadap likuiditas perusahaannya, sehingga volatilitas harga saham akan meningkat.

Faktor lain yang mempengaruhi volatilitas harga saham yaitu *Earning Volatility*, hal ini dibuktikan oleh (Rowena dan Hendra, 2017) menyatakan bahwa salah satu faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham yaitu *earning volatility*. Menurut (Kasmir, 2015:302) *Earning volatility* adalah tingkat volatilitas (perubahan yang cepat) dari keuntungan yang didapatkan perusahaan. Menurut (Khumiaji, 2013) *Earning volatility* adalah indikator yang mengukur seberapa stabil laba yang diperoleh perusahaan setiap tahun. Semakin tinggi tingkat volatilitas laba, maka *capital gain* yang akan didapatkan oleh investor semakin besar pada saat laba mencapai tingkat maksimal, sehingga investor cenderung mempertahankan saham yang dimilikinya (hold) untuk jangka waktu ke depan. Oleh karena itu tidak banyak penjualan yang terjadi maka mengakibatkan tingkat volatilitas harga saham cenderung rendah.

Dari latar belakang diatas maka rumusan masalah penelitian ini adalah mengukur pengaruh kebijakan dividen diukur menggunakan *dividend payout ratio*, *leverage* diprosikan dengan *debt to equity ratio*, dan *earning volatility* diprosikan dengan EV terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan Indeks LQ45 periode 2018-2019.

Pada penelitian ini dibuat dengan beberapa tujuan sebagai berikut:

1. Mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan Indeks LQ45 periode 2018-2020.
2. Mengetahui pengaruh *leverage* terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan Indeks LQ45 periode 2018-2020.
3. Mengetahui pengaruh *earning volatility* terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan Indeks LQ45 periode 2018-2020.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Brigham dan Houston (2013: 36), menyatakan bahwa teori sinyal adalah suatu Tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori sinyal atau *signalling theory* menekankan bahwa informasi dari perusahaan dapat

direspon berbeda oleh investor, yang dapat mempengaruhi volatilitas harga saham. Harga akan naik apabila terjadi permintaan dan akan menurun apabila terjadi kelebihan penawaran (Madhavan dan Richardson, 1997). Informasi yang lengkap, akurat, relevan, dan tepat waktu sangat dibutuhkan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor terkait keputusan investasi. Teori sinyal dikembangkan dalam literatur ekonomi dan keuangan yang menyatakan bahwa para pekerja dan manajemen pada umumnya memberikan informasi yang lebih baik kepada investor tentang kondisi perusahaan saat ini dan prospeknya di masa mendatang.

Signaling Theory dalam topik ini menjelaskan apabila perusahaan yang memiliki tingkat pendapatan yang tidak stabil memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut memiliki risiko yang tinggi untuk berinvestasi. Sinyal yang diberikan perusahaan mengenai ketidakstabilan laba perusahaan akan mempengaruhi investor untuk menjual saham perusahaan dalam jangka waktu yang cepat.

Volatilitas Harga Saham

Menurut (Anastassia dan Firnanti, 2014) pergerakan naik atau turunnya harga saham di Bursa Efek Indonesia merupakan volatilitas harga saham. Ullah et al. (2015) menyatakan bahwa volatilitas harga saham merupakan tolak ukur untuk menentukan risiko dari suatu saham. Semakin tinggi volatilitas harga saham, maka semakin besar kemungkinan harga saham naik dan turun secara cepat (Priyana dan Muliarta, 2017). Menurut Selpiana dan Badjra (2018), volatilitas harga saham bisa diprosikan dengan PV. Rumusnya yaitu sebagai berikut:

$$PV = \frac{Hit - Lit}{(Hit + Lit)/2}$$

Keterangan:

PV: Volatilitas Harga Saham

Hit: Harga saham tertinggi untuk perusahaan i pada periode t

Lit: Harga saham terendah untuk perusahaan i pada periode t

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Sartono, 2014:281). Apabila suatu perusahaan membayar dividen yang sangat besar, maka perusahaan mungkin menaikkan modal di waktu yang akan datang melalui

penjualan sahamnya untuk membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar pembayaran dividen mengurangi risiko investor dalam berinvestasi dan rendahnya volatilitas harga saham.

Kebijakan dividen dapat diukur dengan beberapa analisis di antaranya adalah *dividend per share* (DPS) dan *dividend payout ratio* (DPR). Wardjono (2010) menyatakan kebijakan dividen diukur dengan rasio DPR dengan rumus sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{cash dividen}}{\text{total laba}}$$

Leverage

Ratio leverage adalah suatu rasio untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang (Fahmi, 2016: 72). Perusahaan perlu mengkombinasikan sumber pendanaannya antara modal sendiri dengan utang. Semakin tinggi DER mencerminkan risiko perusahaan relatif tinggi, karena perusahaan dalam operasi cenderung tergantung terhadap utang dan perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar bunga utang yang mengakibatkan laba perusahaan berkurang, sehingga para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi (Sulia dan Rice, 2013). Menurut (Jannah dan Haridhi, 2016) semakin tinggi DER maka diasumsikan perusahaan memiliki risiko yang semakin tinggi terhadap likuiditas perusahaannya, sehingga volatilitas harga saham meningkat. *Leverage* diprosikan dengan DER. Rumusnya yaitu sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Earning Volatility

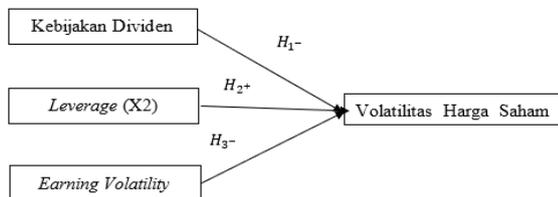
Menurut (Khumiaji, 2013) *Earning volatility* adalah indikator yang mengukur seberapa stabil laba yang diperoleh perusahaan setiap tahun. Naik turunnya laba dapat membuat perusahaan sulit untuk mendapatkan dana eksternal, karena perusahaan tidak stabil. Semakin tinggi volatilitas laba, maka *capital gain* yang akan didapatkan oleh investor semakin besar pada saat mencapai laba tingkat maksimal. Investor cenderung mempertahankan saham yang dimilikinya (*hold*) untuk jangka waktu ke depan. Oleh karena tidak banyak penjualan yang terjadi, maka tingkat volatilitas harga saham akan cenderung rendah.

Kasmir (2015: 304) menjelaskan bahwa *earning volatility* dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$EV = \frac{\text{Operating profit}}{\text{Total Aset}}$$

Model Empiris

Dalam penelitian ini menggunakan variabel volatilitas harga saham sebagai variabel terikat yang dipengaruhi oleh kebijakan dividen, *leverage* dan *earning volatility* pada perusahaan Indeks LQ45 periode 2018-2020. Berikut gambar model empiris pada penelitian ini



Gambar II-1
Model Empiris

Hipotesis

H_1 : Kebijakan Dividen berpengaruh negatif terhadap Volatilitas Harga Saham

H_2 : *Leverage* berpengaruh positif terhadap Volatilitas Harga Saham

H_3 : *Earning Volatility* berpengaruh negatif terhadap Volatilitas Harga Saham

METODE

Populasi dalam penelitian ini adalah Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020, populasi sebanyak 45 perusahaan yang terdaftar akan diambil beberapa perusahaan yang digunakan sebagai sampel penelitian. Teknik yang digunakan untuk pengambilan sampel pada penelitian ini adalah teknik purposive sampling. Teknik ini merupakan teknik pengambilan sampel dengan menggunakan kriteria atau pertimbangan-pertimbangan tertentu.

Pertimbangan yang digunakan untuk penentuan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel III-1
Kriteria Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 tahun 2018-2020	45
2.	Perusahaan yang tidak konsisten masuk sebagai anggota Indeks LQ45 tahun 2018-2020	(17)
3.	Perusahaan Indeks LQ45 yang tidak membagikan dividen periode 2018-2020	(6)
Jumlah Sampel yang digunakan		22
Total Pengamatan (jumlah perusahaan x 3 tahun)		66

Sumber: www.idx.com

Metode analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah metode kuantitatif. Metode kuantitatif merupakan metode analisis dengan menggunakan data berupa angka sebagai alat menganalisis keterangan mengenai apa yang ingin diketahui. Teknik analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel IV- 1
Output Statistik Deskriptif

	Descriptive Statistics				
	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
PV	66	.22	1.41	.5567	.24444
DPR	66	.01	2.24	.5838	.46515
DER	66	.06	.84	.4540	.22875
EV	66	.00	.61	.1089	.12104
Valid N (listwise)	66				

Sumber: *Olah Data SPSS 25, 2022*

Berdasarkan tabel IV-1, menunjukkan hasil statistik deskriptif dari masing-masing variabel penelitian.

Tabel IV-2
Output Statistik Uji Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		66
Normal	Mean	.0000000
Parameters ^{a,b}	Std. Deviation	.23427405
Monte Carlo	Sig.	.206 ^d
Sig. (2-tailed)	99% Lower Bound	.196
	Confidence Interval Upper Bound	.217

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.

Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Berdasarkan tabel IV-2 hasil uji statistik Kolmogorov Smirnov menggunakan model monte carlo menghasilkan nilai Sig. (2-tailed) nilai menunjukkan 0,206 > 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa residual atau data penelitian ini berdistribusi normal.

Tabel IV-3
Output Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Kebijakan Dividen	.927	1.079
	Leverage	.891	1.123
	Earning Volatility	.897	1.115

a. Dependent Variable: Volatilitas Harga Saham

Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Berdasarkan hasil pengujian multikolinieritas pada tabel IV-3, dapat dilihat dalam kolom collinearity statistics yang menunjukkan nilai tolerance dari variabel bebas tersebut lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF tidak lebih besar dari 10. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi gejala multikolinieritas.

Tabel IV-4
Output Uji Heteroskedastisitas

		Coefficients ^a	
Model		T	Sig.
1	(Constant)	5.713	.000
	Kebijakan Dividen	-.820	.415
	Leverage	.354	.725
	Earning Volatility	-1.211	.230

a. Dependent Variable: Abs_Res

Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Berdasarkan tabel IV- 4 dapat dilihat bahwa nilai Sig. semua variabel independent lebih dari 0,05, hal ini dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel IV-5
Output Uji Autokorelasi Run Test

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.02785
Cases < Test Value	33
Cases >= Test Value	33
Total Cases	66
Number of Runs	27
Z	-1.737
Asymp. Sig. (2-tailed)	.082

a. Median

Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Berdasarkan tabel IV-5, hasil uji autokorelasi terlihat nilai signifikansi dari run test sebesar 0,082 yang berarti nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 sehingga dapat dinyatakan tidak terjadi autokorelasi pada model regresi tersebut.

Tabel IV-6
Output Uji Regresi Linear Berganda

Model	Coefficients ^a			T	Sig.
	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients			
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.494	.071		6.979	.000
DPR	.046	.066	.087	.685	.496
DER	.205	.138	.192	1.486	.142
EV	-.524	.260	-.260	-2.021	.048

a. Dependent Variable: Volatilitas Harga Saham

Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Berdasarkan tabel IV- 8 hasil uji di atas, dapat diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + e$$

$$Y = 0,494 + 0,046 + 0,205 - 0,524 + e$$

Persamaan regresi linier berganda diatas dapat dijelaskan bahwa:

- Konstanta (a) sebesar 0,494 yang berarti bahwa variabel Kebijakan Dividen (DPR), *Leverage* (DER), dan *Earning Volatility* (EV) dianggap konstan.
- Koefisien regresi variabel kebijakan dividen (DPR) sebesar 0,046 yang berarti bahwa setiap penambahan satu variabel kebijakan dividen (DPR) dapat meningkatkan presentase volatilitas harga saham pada perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020 sebesar 0,046.
- Koefisien regresi variabel *leverage* (DER) sebesar 0,205 yang berarti bahwa setiap penambahan satu variabel *Leverage* (DER) dapat meningkatkan presentase volatilitas harga saham pada perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020 sebesar 0,205.
- Koefisien regresi variabel *Earning Volatility* (EV) sebesar -0,524 yang berarti bahwa setiap penambahan satu variabel *earning volatility* (EV) dapat menurunkan presentase volatilitas harga saham pada perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020 sebesar -0,524.

Tabel IV-7
Output Uji t

Model	Coefficients ^a		Sig.
		T	
1 (Constant)	6.979	.000	
Kebijakan Dividen	.685	.496	
Leverage	1.486	.142	
Earning Volatility	-	.048	

a. Dependent Variable: Volatilitas Harga Saham

Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Berdasarkan tabel IV-9 diketahui bahwa tingkat signifikansi (α) sebesar 5% atau 0,05 dan dapat diperoleh nilai ttabel sebagai berikut:

$$\begin{aligned} T_{\text{tabel}} &= \alpha / 2; n - k - 1 \\ &= 0,05 / 2; 66 - 3 - 1 \\ &= 0,025; 62 \\ &= 1,998 \end{aligned}$$

Maka diperoleh nilai ttabel 1,998. Sehingga untuk uji t dapat disimpulkan sebagai berikut:

- Variabel Kebijakan dividen (DPR) secara statistik menunjukkan hasil yang tidak signifikan, hal ini dapat dilihat dari t hitung 0,685 lebih kecil dari t tabel 1,998 dengan signifikansi sebesar 0,496 lebih besar dari 0,05 (5%). Sehingga hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham ditolak.
- Variabel *Leverage* (DER) secara statistik menunjukkan hasil yang tidak signifikan, hal ini dapat dilihat dari t hitung 1,486 lebih kecil dari t tabel 1,998 dengan signifikansi sebesar 0,142 lebih besar dari 0,05 (5%). Sehingga hipotesis pertama (H_2) yang menyatakan *Leverage* (DER) berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham ditolak.
- Variabel *Earning Volatility* (EV) secara statistik menunjukkan hasil yang tidak signifikan, hal ini dapat dilihat dari t hitung -2,021 lebih kecil dari t tabel 1,998 dengan signifikansi sebesar 0,048 lebih kecil dari 0,05 (5%). Sehingga hipotesis pertama (H_3) yang menyatakan *Earning volatility* (EV) berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham diterima.

Tabel IV-8
Uji Simultan (Uji F)
ANOVA^a

Model		F	Sig.
1	Regression	3.832	.041 ^b
	Residual		
	Total		

a. Dependent Variable: Volatilitas Harga Saham

b. Predictors: (Constant) EV, DPR, DER

Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Berdasarkan tabel IV-8 dapat diketahui nilai signifikansi adalah sebesar $0,041 < 0,05$ dan nilai t_{hitung} sebesar 3,832 $> t_{tabel}$ sebesar 2,254 maka sesuai dengan dasar pengambilan keputusan dalam uji F dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen, *leverage*, dan *earning volatility* secara simultan berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Tabel IV-9
Output Uji Koefisien Determinasi

Model	Model Summary ^b			
	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.285 ^a	.081	.037	.23988

a. Predictors: (Constant), Earning Volatility, Kebijakan Dividen, Leverage
b. Dependent Variable: Volatilitas Harga Saham

Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Berdasarkan tabel IV-9 hasil uji koefisien determinasi (Adjusted R^2), dapat diketahui bahwa nilai Adjusted R^2 sebesar 0,037 atau 3,7%, sehingga dapat dikatakan bahwa sebesar 3% variasi volatilitas harga saham pada perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2018-2020 disebabkan oleh ketiga variabel independent dalam penelitian ini yaitu kebijakan dividen, *leverage*, dan *earning volatility* sedangkan 0,963 atau 96,3% sisanya disebabkan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

PEMBAHASAN

Pengaruh Kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham

Hasil uji hipotesis untuk pengaruh variabel kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,496 > 0,05$ dan nilai t_{hitung}

sebesar $0,685 < t_{tabel}$ sebesar 1,998 sehingga H_0 diterima dan H_1 ditolak. Jadi, dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Artinya dengan meningkatnya kebijakan dividen atau turunnya kebijakan dividen tidak akan mempengaruhi volatilitas harga saham pada perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020.

Dalam penelitian ini ditemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham karena dividen yang dibagikan kepada emiten bersifat tidak pasti dan sangat tergantung pada kondisi operasional perusahaan sehingga investor dalam memprediksi volatilitas harga saham tidak memperhatikan kebijakan dividen sebagai ukuran kinerja perusahaan. Sedangkan investor saham lebih menyukai memperoleh keuntungan melalui *capital gain* yang mereka usahakan sendiri karena dapat diperoleh kapan saja tanpa melihat kondisi operasional perusahaan. (Setianto dan Handini, 2020). Tidak hanya itu, jika *capital gain* yang didapat tinggi maka akan membuat harga saham semakin tinggi karena dengan semakin tingginya *capital gain* semakin banyak investor akan tertarik untuk membeli saham dan membuat harga saham naik.

Pengaruh *leverage* terhadap volatilitas harga saham.

Hasil uji hipotesis untuk pengaruh variabel *leverage* terhadap volatilitas harga saham diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,142 > 0,05$ dan nilai t_{hitung} sebesar $1,486 < t_{tabel}$ sebesar 1,998 sehingga H_0 diterima dan H_1 ditolak. Jadi, dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Artinya dengan meningkatnya *leverage* atau turunnya *leverage* tidak akan mempengaruhi volatilitas harga saham pada perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020.

Dalam penelitian ini ditemukan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi dapat meningkatkan risiko kebangkrutan yang akan ditanggung oleh investor. Tingginya rasio *leverage* menunjukkan perusahaan terlalu bergantung pada pinjaman dalam mendanai kegiatan yang menyebabkan beban perusahaan akan meningkat. Jadi, semakin tinggi rasio *leverage* maka cenderung menyebabkan menurunnya harga saham. Penurunan harga akan berpengaruh pada minat investor dalam melakukan investasi sehingga menurunkan volatilitas harga saham. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan *signalling theory* yang menekankan pada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak luar perusahaan.

Informasi tentang *Debt to Equity Ratio* (DER) dalam laporan keuangan pada penelitian ini belum memberikan sinyal bagi investor dalam melakukan keputusan investasi. Secara teori, *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi akan menjadi beban bagi perusahaan karena adanya kewajiban perusahaan untuk pembayaran utang dan adanya risiko kebangkrutan yang akan ditanggung oleh investor sehingga investor tidak akan tertarik untuk menanamkan modalnya karena pada dasarnya investor menginginkan keuntungan dari investasi yang dilakukan. Ketidaktertarikan tersebut ditandai dengan menurunnya minat investor dalam menanamkan dananya sehingga akan berdampak pada volatilitas harga saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardiyansah dan Isbanah (2017), dan Dominka dan Yanti (2019) bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mubarok dan Mahfud (2017) bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Pengaruh *earning volatility* terhadap volatilitas harga saham.

Hasil uji hipotesis untuk pengaruh variabel *earning volatility* terhadap volatilitas harga saham diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,048 < 0,05$ dan nilai t_{hitung} sebesar $-2,021 > t_{tabel}$ sebesar 1,998 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *earning volatility* berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Artinya dengan meningkatnya *earning volatility* maka akan semakin rendah volatilitas harga saham atau sebaliknya, menurunnya *earning volatility* akan meningkatkan volatilitas harga saham pada perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020.

Dalam penelitian ini, pengaruh negatif *earning volatility* terhadap volatilitas harga saham memiliki arti bahwa dengan meningkatnya *earning volatility* maka akan menurunkan volatilitas harga saham, begitu juga sebaliknya. Hal ini karena semakin tinggi *earning volatility*, maka *capital gain* yang akan didapatkan oleh investor semakin besar pada saat laba mencapai tingkat maksimal. Sehingga investor cenderung tetap mempertahankan saham yang dimilikinya (hold) untuk jangka waktu ke depan. Oleh karena tidak banyak penjualan yang terjadi, maka tingkat volatilitas harga saham cenderung rendah. Dan apabila perusahaan yang tingkat pendapatannya tidak stabil dan bervariasi akan mengalami volatilitas harga saham yang tinggi. Pernyataan ini diperkuat oleh Rowena dan Hendra (2017)

bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pendapatan yang tidak stabil mengindikasikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut memiliki risiko yang sangat tinggi dimana akan berpengaruh terhadap perubahan pergerakan saham yang sangat cepat.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Mubarok dan Mahfud (2017), dan Sinta Adelia Lubis (2019) bahwa *earning volatility* berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dominika dan Yanti (2019) bahwa *earning volatility* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham.

PENUTUP

Simpulan

Berdasarkan hasil pembahasan, dapat diambil simpulan bahwa:

1. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa variabel kebijakan dividen yang diukur menggunakan *dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Hal tersebut bisa disebabkan karena dividen yang dibagikan emiten bersifat tidak pasti dan sangat bergantung pada kondisi operasional perusahaan sehingga investor saham lebih menyukai memperoleh keuntungannya melalui *capital gain* yang mereka usahakan sendiri karena dapat diperoleh kapan saja tanpa melihat kondisi operasional perusahaan.
2. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa variabel *leverage* yang diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Hal tersebut bisa disebabkan karena investor tidak selalu melihat ketergantungan perusahaan terhadap hutang yang harus diperhatikan dalam pengambilan keputusan investasi namun investor lebih memperhatikan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan.
3. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *earning volatility* yang diukur menggunakan EV (*earning volatility*) berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham yang artinya dengan meningkatnya *earning volatility* maka mengakibatkan rendahnya volatilitas harga saham, dan begitupun sebaliknya. Dalam hal ini investor lebih melihat pendapatan perusahaan sehingga mempengaruhi harga saham. Banyak investor yang tertarik dengan perusahaan yang memiliki pendapatan tinggi, hal ini merupakan sebuah kewajiban karena pada prinsipnya

investor menanamkan modalnya bertujuan untuk mendapatkan keuntungan baik pergerakan harga saham maupun keuntungannya yang berupa *capital gain*.

Keterbatasan

Penelitian ini tentunya masih banyak memiliki keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi para peneliti berikutnya agar mendapatkan hasil yang lebih baik. Keterbatasan didalam penelitian ini yaitu hanya menggunakan 3 (tiga) variabel independent yaitu kebijakan dividen, *leverage* dan *earning volatility* sedangkan masih banyak variabel lain yang dapat mempengaruhi volatilitas harga saham. Sehingga disarankan bagi peneliti selanjutnya untuk dapat menambahkan variabel lain yang diduga dapat mempengaruhi volatilitas harga saham seperti (faktor eksternal dalam perusahaan), tingkat inflasi, suku bunga, nilai tukar, dll.

DAFTAR PUSTAKA

- Ardiansyah, I., & Isbanah, Y. 2017. Analisis Pengaruh Dividen, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Dan *Leverage* Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 5(3), 1565-1574.
- Azura, S. N., Sofia, M., Nurhasanah, N., & Kusasi, F. 2018. Pengaruh *Dividend Payout Ratio*, *Dividend Yield*, Ukuran Perusahaan, Volume Perdagangan, Nilai Tukar, Inflasi, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Jurnal Bahtera Inovasi*, 2(1), 73-82.
- Cendana, J. F. 2018. Pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan yang terdaftar di LQ 45. *SKRIPSI-2018*.
- Dewi, N. M. A. K., & Suaryana, I. G. N. A. 2016. Pengaruh volume perdagangan saham, *leverage*, dan tingkat suku bunga terhadap volatilitas harga saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 17(2), 1112-1140.
- Dominika, Ivana & Yanti., 2019. Pengaruh Kebijakan Dividen, *Leverage*, *Firm Size*, *Earning Volatility*, dan *Growth* terhadap Volatilitas Harga Saham. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*. Vol 1. No 3. Hal 589-598.
- Firmansyah. 2006. Analisis Volatilitas Harga Kopi Internasional. Jakarta: Usahawan.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Edisi 4. BP-UNDIP. Semarang.
- _____.2013. *Analisis Multivariate Dan Ekonometriks Teori Konsep, Dan Aplikasi Dengan Eviews 8*. Semarang : Universitas Diponegoro Semarang.
- _____.2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 8)*. Cetakan ke VIII. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- _____.2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat
- Harahap. Sofyan Syafari. 2001. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Jogiyanto. 2013. *Teori sinyal dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Kasmir. 2013. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Edisi 1 Cetakan Keenam Jakarta: Rajawali Pers
- _____. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan kedelapan. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- _____. 2016. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Jakarta: Prenadamedia Grup
- Latifah, H. T. 2020. Pengaruh *Tangibility*, *Growth Opportunity* dan *Earning Volatility* Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2016- 2019. *SKRIPSI-2020*.
- Mobarak, R., & Mahfud, M. K. 2017. Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, *Bvps*, *Earning Volatility*, *Leverage*, *Per*, Dan Volume Perdagangan Terhadap Volatilitas Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Go Public Non Keuangan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015). *Diponegoro Journal of Management*, 6(2), 209-221.
- Oktavianti, R., & Saryadi, S. 2020. Pengaruh *Dividend Payout Ratio*, *Firm Size*, Dan *Leverage* Terhadap Volatilitas Harga Saham (Studi pada Perusahaan Indeks LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018). *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 9(2), 119-132.

Pengaruh Kebijakan Dividen, *Leverage*, Dan *Earning Volatility* Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar dalam Indeks LQ45

- Priana, I. W. K., & Muliarta, K. 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. 2016. Pengaruh Volume Perdagangan, *Dividend Payout Ratio*, dan Inflasi Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar Dalam Indeks LQ45 Tahun 2011-2015. SKRIPSI-2016.
- Rowena, J., & Hendra, H. 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.
- Santioso, L., & Angesti, Y. G. 2019. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ekonomi*, 24(1), 46-64.
- Selpiana, K. R., & Badjra, I. B. 2018. Pengaruh Kebijakan Dividen, Nilai Tukar, *Leverage*, Dan *Firm Size* Terhadap Volatilitas Harga Saham. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(3), 1682-1712.
- Setiawan, H. B. 2020. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Volatilitas Harga Saham: Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Doctoral dissertation, Universitas Gadjah Mada).
- Utami, Ayuda Rizkya., & Purwohandoko. 2021. Pengaruh Kebijakan Dividen, *Leverage*, *Earning Volatility*, dan Volume Perdagangan terhadap Volatilitas Harga Saham pada perusahaan sektor Finance yang terdaftar di BEI Tahun 2014-2018. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol 9. No 1.
- Yulinda, E., Astuti, T. P., & Haryono, S. T. 2020. Analisis pengaruh *dividend payout ratio*, *leverage*, *firm size*, volume perdagangan, *earning volatility*, dan inflasi terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ 45 tahun 2014-2017. *Syntax Literate; Jurnal Ilmiah Indonesia*, 5(5), 76-83.
- <https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/>. Diakses tanggal 25 Desember 2021.
- <https://amp.kontan.co.id/news/kinerja-mayoritas-emiten-lq45-turun-di-semester-i-2020-bagaimana-prospek-saham-lq45>. Diakses tanggal 5 November 2021.