

## INDIKATOR-INDIKATOR DARI VOLATILITAS HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI TAHUN 2016-2019

Jane Levi Andrea dan Linda Santioso

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

\*Email: [jane.125170206@stu.untar.ac.id](mailto:jane.125170206@stu.untar.ac.id)

**Abstract:** *This research aims to know and analyze the role of dividend payout ratio, firm size, earnings volatility, asset growth, and leverage towards share price volatility in every sectors of manufacturing industry listed in the Indonesia Stock Exchange during 2016-2019. The data is collected through [www.idx.com](http://www.idx.com) and the company's official website. Purposive sampling was the chosen method for this research and with 46 companies used as the sample. Data is processed with multiple regression analysis with the help of Eviews 11.0 and Microsoft Office 2013. The results of this study indicate earnings volatility was positively significant towards share price volatility while dividend payout ratio, firm size, asset growth, and leverage have no significant relation towards share price volatility.*

**Keywords:** *Dividend Payout Ratio, Firm Size, Earnings Volatility, Asset Growth, Leverage.*

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh dari *dividend payout ratio, firm size, earnings volatility, asset growth* dan *leverage* terhadap volatilitas harga saham pada sektor perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2016-2019. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari [www.idx.com](http://www.idx.com) dan situs resmi perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah dengan metode purposive sampling dengan jumlah sampel sebanyak 46 perusahaan. Teknik pengolahan data menggunakan analisis regresi berganda yang dibantu oleh Program Eviews 11 dan Microsoft Office 2013. Hasil dari penelitian menyatakan bahwa bahwa earnings volatility mempunyai pengaruh yang signifikan secara positif terhadap volatilitas harga saham sedangkan *dividend payout ratio, firm size, asset growth, dan leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham.

**Kata kunci :** *Dividend Payout Ratio, Firm Size, Earnings Volatility, Asset Growth, Leverage.*

### PENDAHULUAN

Saham merupakan salah satu efek yang sering diperdagangkan di pasar modal dan bisa dilakukan dalam jangka waktu pendek maupun jangka waktu yang panjang, oleh karena itu seorang investor harus selalu melakukan analisis terhadap kondisi internal dan eksternal yang mempengaruhi perusahaan tersebut. Sebagai instrumen investasi, saham memiliki risiko seperti terjebak di dalam kondisi dimana harga jual lebih rendah dibanding harga beli (*capital loss*) dan ketika perusahaan telah dibubarkan atau dinyatakan bangkrut oleh pengadilan. Bila perusahaan tidak memiliki sisa hasil penjualan dari kekayaan tersebut, maka pemegang saham tidak memperoleh hasil dari likuidasi. Harga saham dapat menjadi indikator kinerja suatu perusahaan, semakin stabil harga saham maka semakin sedikit risiko yang terdapat sehingga investor akan lebih tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Perubahan harga saham dipengaruhi oleh banyaknya permintaan (*bid*) dan penawaran (*offer*) yang terjadi di antara penjual dan pembeli saham. Harga saham akan meningkat ketika permintaan akan saham tersebut tinggi dan sebaliknya, hal tersebut akan menyebabkan perubahan harga saham. Perubahan harga saham ini dikenal dengan istilah volatilitas harga saham.

Menurut artikel yang ditulis pada KOMPAS.com, tercatat sebanyak 4,16 juta investor telah terjun pada pasar modal di Indonesia pada tahun 2020. Terdapat peningkatan yang cukup drastis jika melihat dari jumlah investor di Indonesia pada tahun 2019 tercatat masih sangat rendah dibanding lain dengan Negara lain hanya dengan sebanyak 2,48 juta investor. Investor di Negara Indonesia diperkirakan memiliki potensi untuk berkembang sehingga investor harus semakin peka dalam menganalisis perubahan harga saham tersebut karena semakin banyaknya transaksi yang terjadi di pasar, maka semakin meningkatnya transaksi pembelian atau penjualan yang akan mempengaruhi volatilitas harga saham tersebut.

Peneliti berharap agar dapat menjelaskan pengaruh dari *dividend payout ratio*, *firm size*, *earnings volatility*, *growth asset*, dan *leverage* terhadap volatilitas harga saham sekaligus memberi manfaat bagi investor untuk menganalisis performa perusahaan melalui laporan keuangan yang tersedia untuk mencapai tujuan yang optimal. Penelitian ini juga diharapkan kepada pihak manajemen perusahaan dapat menjadikan faktor-faktor yang terdapat pada penelitian ini sebagai pertimbangan untuk mengevaluasi kinerja mereka.

## KAJIAN TEORI

***Dividend Irrelevance Theory.*** Pada tahun 1961, penerima penghargaan nobel, Merton Miller dan Franco Modigliani menyatakan teori dimana bila dalam kondisi pasar modal tergolong ideal dan perilaku investor yang cenderung rasional, maka pembayaran dividen tidak terkait dengan nilai perusahaan. Teori ini mengasumsikan bahwa dalam dunia bisnis tidak ada konflik antara pemegang saham dan manajer dan semua informasi dapat diakses oleh semua investor. Kebijakan dividen pada perusahaan pada umumnya mengikuti kebijakan perusahaan tersebut dalam keputusan manajer dalam kegiatan investasi perusahaan sehingga kebijakan dividen bukan merupakan indikator untuk menilai performa perusahaan tersebut (Budagaga, 2017, h. 370).

***Signalling Theory.*** Harmadji *et al.* (2018, h. 650) menyatakan bahwa perusahaan dengan kinerja yang baik akan memberikan sinyal pada pasar agar investor dapat mempertimbangkan kualitas dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang memberi sinyal baik lebih mudah untuk menarik perhatian investor karena teori sinyal yang baik tidak mudah ditiru oleh perusahaan dengan penerapan teori sinyal yang buruk. Sinyal yang baik akan memberikan sejumlah informasi berupa angka akuntansi yang tercatat dalam laporan tahunan perusahaan, hal ini merupakan salah satu contoh sinyal yang diungkapkan untuk mengurangi asimetris informasi yang terjadi antara manajemen dan pemegang saham. Investor akan menganggap penurunan dividen sebagai sinyal yang negatif yang mengasumsikan terjadinya penurunan kinerja perusahaan pada masa periode tertentu maupun masa depan (Puspitaningtyas, 2019, h. 69).

***Clientele Effect Theory.*** *Clientele Effect* menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh pada pergerakan harga saham. Hal ini ditunjukkan ketika investor tertarik pada beberapa kelompok perusahaan berdasarkan preferensi mereka sendiri (siklus bisnis yang dialami perusahaan tersebut, pajak, dll). Ketika perusahaan mengurangi *dividend payout*, maka investor pencari dividen akan mengurangi minat investasi mereka sehingga membuat harga saham tersebut menjadi turun sampai batas tertentu dan sebaliknya (Nguyen *et al*, 2019, h. 125).

**Volatilitas Harga Saham.** Neelanjana dan Hassan (2019, h. 212) mengartikan tingkat volatilitas harga saham sebagai tingkat perubahan harga saham pada periode tertentu. Semakin tinggi volatilitas pada harga saham maka semakin tinggi risiko dalam mencapai keuntungan/ kerugian. Volatilitas harga saham dapat dikategorikan sebagai potensi bila harga saham tersebut naik karena dengan cara itu investor dapat mencapai tujuan dalam berinvestasi

untuk mendapatkan *return* yang lebih tinggi dalam waktu yang lebih cepat. Kenaikan harga saham secara pesat seringkali terjadi ketika informasi baru tersebar dalam pasar karena informasi tersebut akan mengundang reaksi dari investor, oleh karena itu volatilitas harga saham dapat didefinisikan sebagai *trend* bisnis bagi para investor. Sisi lainnya adalah ketika harga saham turun secara drastis, maka investor akan menderita kerugian yang besar sehingga investor menggunakan volatilitas harga saham sebagai pengukuran risiko.

***Dividend Payout Ratio.*** Menurut Ardiansyah dan Isbanah, 2017, h. 1568), dividen merupakan pembayaran yang akan dilakukan oleh perusahaan kepada pemegang saham, baik berupa modal ataupun kas. Neelanjana dan Hassan (2019, h. 124) menyatakan bahwa *dividend payout* mengacu pada proporsi dari pendapatan atau *net income* yang dibayar sebagai dividen pada pemegang saham, biasanya *dividend payout* disajikan dalam bentuk persentase. Rasio pembayaran dapat digunakan untuk mengukur tingkat keberlanjutan aliran pembayaran dividen perusahaan. Rasio pembayaran yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan menahan lebih banyak pendapatannya untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaannya.

***Firm Size.*** Ardiansyah dan Isbanah (2017, h. 1568) berpendapat bahwa ukuran perusahaan adalah tolak ukur kinerja suatu perusahaan untuk mengukur kinerja manajemen perusahaan dalam mengatur perusahaan tersebut. Semakin besar ukuran perusahaan tersebut maka semakin baik kemampuannya dalam mendiversifikasikan risiko sehingga harga saham menjadi lebih stabil (Neelanjana dan Hassan, 2019, h. 125).

***Earnings Volatility.*** Rowena dan Hendra (2017, h. 233) mendefinisikan *earnings volatility* sebagai tingkat volatilitas (perubahan yang cepat) keuntungan pada perusahaan tersebut. Para investor akan mempertimbangkan keputusan ketika hal yang tidak diinginkan dapat terjadi di perusahaan tersebut. Tingkat volatilitas laba akan meningkatkan risiko pada perusahaan karena manajer akan berusaha bukan hanya untuk mencetak laba, tetapi juga untuk menstabilkan laba yang dihasilkan perusahaan (Nguyen *et al.*, 2019, h. 129).

***Asset Growth.*** Shah dan Noreen (2016, h. 466) berpendapat bahwa *asset growth* merupakan persentase dari kenaikan atau penurunan dalam saldo total aset yang dibandingkan pada periode sebelumnya. Menurut Yuniarwati *et al.* (2018, h. 81), salah satu bagian klaim Pemegang saham atas aset total perusahaan adalah saldo laba ditahan (*retained earnings*). Saldo laba ditahan biasanya akan diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan yang menjadikan bahan utama untuk kelangsungan pertumbuhan perseroan atau digunakan untuk melunasi hutang yang dimiliki oleh perseroan, kegiatan investasi perusahaan biasanya akan melibatkan pembelian aset tetap seperti bangunan, gedung, dan mesin untuk melanjutkan kegiatan operasional perusahaan.

***Leverage.*** Menurut Dominika dan Yanti (2019, h. 590), *leverage* dalam hal ini mengukur solvabilitas dari perusahaan itu sendiri atau kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang perusahaan tersebut. Priana dan RM (2017, h. 9) berpendapat bahwa rasio *leverage* merupakan salah satu informasi penting yang dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan investor dalam berinvestasi. Rasio *leverage* dapat digunakan untuk perusahaan dalam mengukur besarnya ketergantungan perusahaan pada kreditur dalam membiayai aset perusahaan, semakin tinggi sangat bergantung pada pinjaman luar untuk membiayai asetnya, sedangkan perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah dapat membiayai asetnya dengan modal sendiri.

### **Kaitan Antar Variabel**

**Dividend Payout Ratio dengan Volatilitas Harga Saham.** Harsyapriya (2020, h. 53) menyimpulkan bahwa *dividend payout ratio* dapat digunakan sebagai alat ukur keberlanjutan aliran pembayaran dividen perusahaan sehingga semakin rendahnya pembayaran dividen maka perusahaan akan meningkatkan saldo laba ditahan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Jika perusahaan memiliki kinerja yang baik di masa depan, diperkirakan risiko menjadi semakin rendah sehingga mengurangi volatilitas harga saham. Neelanjana dan Hassan (2019, h. 221) menemukan bahwa *dividend payout ratio* memiliki pengaruh yang signifikan secara negatif terhadap volatilitas harga saham. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa semakin tingginya *dividend payout* maka volatilitas harga saham akan menurun. Manajer diperkirakan akan berfokus pada kebijakan dividen pada perusahaan untuk mengurangi fluktuasi harga saham.

**Firm Size dan Volatilitas Harga Saham.** Haque *et al.* (2018, h. 94) menjelaskan berdasarkan bahwa perusahaan yang lebih besar memiliki manajemen yang baik dalam hal diversifikasi risiko dan memiliki keterbukaan informasi yang lebih baik. Haque *et al.* (2018, h. 95) memperjelas bahwa perusahaan yang lebih besar membayar lebih banyak dividen dan memiliki performa yang lebih stabil. Kumaraswamy (2019, h. 870) memberi kesimpulan bahwa *firm size* memberikan pengaruh negatif yang signifikan terhadap volatilitas harga saham. Semakin besar perusahaan tersebut maka semakin besar jumlah saham beredar yang akan mengurangi volatilitas harga saham. Perusahaan yang kecil akan memiliki kesulitan dalam diversifikasi bisnis yang dilihat dari jumlah aset yang dimiliki maupun kebijakan perusahaan yang masih belum maju.

**Earnings Volatility dengan Volatilitas Harga Saham.** Kumaraswamy *et al.* (2019, h. 870) mengungkapkan bahwa perusahaan dengan pendapatan yang stabil sejajar dengan kebijakan dividen yang diberikan perusahaan, yaitu pendapatan yang stabil akan mengurangi volatilitas harga saham. Hal ini akan mempermudah investor untuk menilai prospek perusahaan pada waktu mendatang dan berinvestasi jangka panjang. Zainudin *et al.* (2017, h. 212) meneliti dan memberi kesimpulan bahwa *earnings volatility* memberikan pengaruh yang signifikan secara positif terhadap volatilitas harga saham. *Earnings volatility* dinilai lebih efektif dalam mengukur kinerja perusahaan dalam untuk mempertahankan saldo laba agar selalu positif dan diharapkan dapat mengukur kinerja pada periode selanjutnya. Perusahaan dengan laba yang stabil cenderung tidak membuat investor panik oleh pengumuman laba sehingga harga saham akan tetap menjadi stabil.

**Asset Growth dengan Volatilitas Harga Saham.** Ali dan Rounok (2019, h. 21) berpendapat bila pertumbuhan aset menciptakan sinyal positif terhadap investor sehingga investor memiliki ketertarikan untuk berinvestasi pada perusahaan itu dan menyebabkan volatilitas harga menjadi lebih rendah. Penelitian yang dilakukan oleh Nguyen *et al.* (2019, h. 76) memberi hasil penelitian bahwa memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap volatilitas harga saham. Dijelaskan lebih lanjut bila *asset growth* pada perusahaan meningkat maka volatilitas pada harga saham juga akan meningkat. Shah dan Noreen (2016, h. 470) memiliki hasil penelitian bahwa *asset growth* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham oleh karena perusahaan dengan pertumbuhan aset yang tinggi akan meningkatkan saldo laba ditahan dan mengurangi pembayaran dividen. Hal ini akan membuat ketidakpastian terhadap pelaporan arus kas yang diakibatkan jumlah investasi yang selalu berubah-ubah. Ketidakpastian pelaporan arus kas akan mempengaruhi minat investor juga mengakibatkan fluktuasi pada harga saham.

**Leverage dengan Volatilitas Harga Saham.** Menurut Priana dan RM (2017, h. 9), rasio *leverage* merupakan salah satu informasi penting yang dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan investor dalam berinvestasi. Rasio *leverage* dapat digunakan untuk perusahaan dalam mengukur besarnya ketergantungan perusahaan pada kreditur dalam membiayai aset perusahaan. Priana dan RM (2017, h. 23) memberi kesimpulan bahwa *leverage* memiliki

pengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Hasil dari rasio *leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki ketergantungan yang tinggi terhadap pinjaman dalam membiayai kegiatan operasional sehingga akan meningkatkan beban. Beban perusahaan akan memberi pengaruh pada laporan keuangan sehingga mengurangi minat investor dalam berinvestasi. Kurangnya minat investor akan memberi dampak terhadap volatilitas harga saham.

### **Pengembangan Hipotesis**

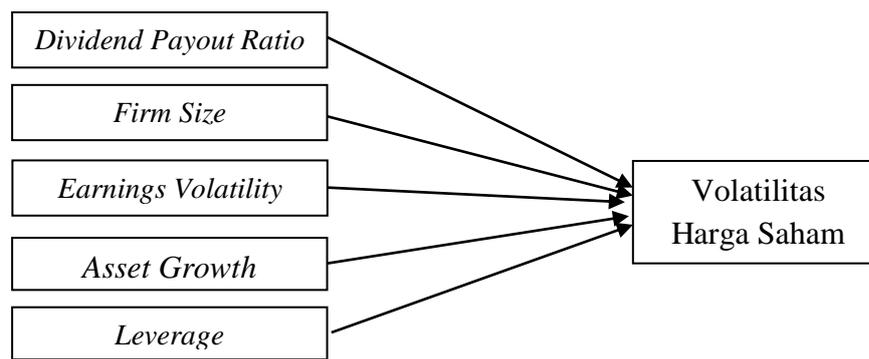
Berdasarkan penelitian, *dividend payout ratio* memiliki pengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham (Nguyen *et al.*, 2019) dan (Zainudin *et al.*, 2017). Tetapi penelitian lain menyatakan bahwa *dividend payout ratio* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham (Haque *et al.*, 2018) dan (Nasir *et al.*, 2018). H1: *Dividend payout ratio* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Berdasarkan penelitian, *firm size* memiliki pengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham (Haque *et al.*, 2018) dan Dominika dan Yanti (2019) sedangkan beberapa penelitian yang dihasilkan menentang dengan kesimpulan bahwa *firm size* tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap volatilitas harga saham (Ardiansyah dan Isbanah, 2017) dan (Shah dan Noreen, 2016) H2: *Firm size* memiliki pengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham.

Hasil dari penelitian yang dihasilkan oleh Zainudin *et al.* (2017), Kumaraswamy *et al.* (2019), dan Shah dan Noreen (2016) adalah bahwa *earnings volatility* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham, tetapi Haque *et al.* (2018), Nguyen *et al.* (2019), dan Santioso dan Angesti (2019) menentang hasil tersebut dengan menyimpulkan bahwa *earnings volatility* tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap volatilitas harga saham. H3: *Earnings volatility* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Hasil dari penelitian yang dihasilkan oleh Ali dan Rounok (2019, h. 21), Zainudin *et al.* (2017), dan Shah dan Noreen (2016) adalah bahwa *asset growth* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham, tetapi Dominika dan Yanti (2019), Ardiansyah dan Isbanah (2017), dan Santioso dan Angesti (2019) tidak menyetujui hasil tersebut dengan menyimpulkan bahwa *asset growth* tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap volatilitas harga saham. H4 *Asset growth* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Penelitian oleh Shah dan Noreen (2016) menyimpulkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham, sedangkan penelitian dari Ardiansyah dan Isbanah (2017), Dominika dan Yanti (2019), dan Zainudin *et al.* (2017) memiliki hasil penelitian yang beda dengan menyimpulkan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap volatilitas harga saham. H5: *Leverage* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham. Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

**METODOLOGI**

Metodologi penelitian ini adalah deskriptif kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari [www.idx.com](http://www.idx.com) dan situs resmi perusahaan. Subjek pada penelitian ini adalah perusahaan pada seluruh sektor manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2016-2019. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria 1) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berturut-turut selama tahun 2016-2019 2) Laporan keuangan perusahaan manufaktur yang disajikan dalam mata uang Rupiah pada tahun penelitian, 3) Perusahaan manufaktur selama 2016-2019 memiliki laba positif, 4) Perusahaan manufaktur yang secara konsisten membayar dividen selama tahun 2016-2019, 5) Perusahaan manufaktur yang memiliki daftar harga saham tertinggi dan terendah selama tahun 2016-2019, dan 6) Perusahaan yang memiliki laporan keuangan berakhir pada tanggal 31 Desember. Jumlah seluruh perusahaan yang akan digunakan pada penelitian ini adalah sebesar 46 perusahaan. Berikut ini merupakan tabel untuk Ringkasan Operasionalisasi Seluruh Variabel:

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

Variabel	Rumus	Skala	Sumber
1. Volatilitas Harga Saham	$SPV = \sqrt{\sum_{i=1}^4 \frac{((Hi - Li) / (\frac{Hi+Li}{2}))^2}{4}}$	Rasio	Haque <i>et al.</i> (2018, h. 92)
2. Dividend Payout Ratio	$DPR = \sum_{i=1}^4 \frac{Di/Ei}{4}$	Rasio	Haque <i>et al.</i> (2018, h. 93)
3. Firm Size	$FS = \ln \text{ Total Assets}$	Rasio	Shah dan Noreen (2016, h. 466)
4. Earnings Volatility	$EV = \sqrt{\sum_{i=1}^4 \frac{(Ri - \bar{R})^2}{4}}$	Rasio	Haque <i>et al.</i> (2018, h. 93)
5. Asset Growth	$AG = \frac{TA.end - TA.beg}{TA.beg}$	Rasio	Nguyen <i>et al.</i> (2019, h. 129)

6. <i>Leverage (Debt-to-Equity Ratio)</i>	$\text{Leverage (DER)} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$	Rasio	Ardiansyah dan Isbanah (2017, h. 1569)
---	--	-------	--

Sumber: Data diolah sendiri (2020)

## HASIL UJI STATISTIK

**Uji Chow.** Uji *Chow* dilakukan untuk menentukan model regresi yang tepat di antara pendekatan *pooled least square* dan *fixed effect* (Ajija *et al.*, 2011, h. 53). Hasil nilai dari probabilitas *cross-section F* tertulis sebesar 0.0038 yang ternilai lebih kecil dibandingkan dengan tingkat keyakinan pada penelitian ini yaitu sebesar 95% ( $\alpha = 0,05$ ) sehingga model yang akan digunakan adalah model *fixed effect*.

**Uji Hausman.** Uji *Hausman* dilakukan dengan tujuan untuk memilih antara metode pendekatan *fixed effect* dan metode pendekatan *random effect* (Ajija *et al.*, 2011, h. 53). Dalam penelitian ini terdapat hipotesis yang disusun pada Uji *Hausman* sebagai berikut. Nilai probabilitas dari *Cross-section random* tertulis sebesar 0,0156 dan ternilai lebih kecil dibandingkan dengan tingkat keyakinan pada penelitian ini, yaitu sebesar 0,05 sehingga model yang akan lebih baik digunakan adalah model *fixed effect*.

**Uji Regresi.** Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, maka *fixed effect model* adalah model yang paling tepat dalam penelitian ini. Hasil persamaan regresi linear berganda tertulis sebagai berikut:

$$SPV = -0.104614 + 0.068219DPR + 0.007182FS + 1.827417EV + 0.068827AG + 0.074046LEV + \varepsilon$$

Model regresi *fixed effect model* dapat dilihat pada tabel di bawah:

Tabel 2. *Fixed Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.104614	0.544123	-0.192262	0.8478
DPR	0.068219	0.092110	0.740627	0.4602
FS	0.007182	0.019327	0.371590	0.7108
EV	1.827417	0.840638	2.173846	0.0315
AG	0.068827	0.084501	0.814507	0.4168
LEV	0.074046	0.061350	1.206949	0.2296
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Root MSE	0.128512	R-squared	0.419294	
Mean dependent var	0.250404	Adjusted R-squared	0.200984	
S.D. dependent var	0.169102	S.E. of regression	0.151157	
Akaike info criterion	-0.711240	Sum squared resid	3.038823	
Schwarz criterion	0.179856	Log likelihood	116.4341	
Hannan-Quinn criter.	-0.350068	F-statistic	1.920634	
Durbin-Watson stat	2.252620	Prob(F-statistic)	0.001697	

Sumber: Data diolah dengan *Eviews 11* (2020)

Berdasarkan hasil regresi pada tabel 2, *dividend payout ratio* menunjukkan bahwa nilai koefisien tertulis sebesar 0.068219 dan nilai probabilitas yang dihasilkan adalah sebesar 0.4602 yang melebihi taraf signifikansi yang digunakan sebesar 0,05. Hal ini berarti bahwa *dividend payout ratio* tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap volatilitas harga saham dan hipotesis tidak diterima. *Firm size* memiliki koefisien sebesar 0.007182 dan nilai probabilitas sebesar 0.7108 yang ternilai lebih besar dibandingkan taraf signifikansi sebesar 0,05, oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa *firm size* tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap volatilitas harga saham dan hipotesis tidak diterima. *Earnings volatility* memiliki nilai koefisien sebesar 1.827417 dan nilai probabilitas sebesar 0.0315 yang ternilai lebih kecil dari taraf signifikansi sebesar 0,05. Artinya bahwa *earnings volatility* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham dan dalam kata lain hipotesis diterima. *Asset growth* memiliki nilai koefisien sebesar 0.068827 dan nilai probabilitas sebesar 0.4168 yang ternilai lebih besar dibandingkan dengan taraf signifikansi sebesar 0,05, oleh sebab itu dapat disimpulkan bahwa *asset growth* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham dan hipotesis ditolak. *Leverage* memiliki nilai koefisien sebesar 0.074046 dan nilai probabilitas yang dimiliki adalah 0.2296 yang ternilai lebih besar dibandingkan dengan taraf signifikansi sebesar 0,05, oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh secara signifikan dan hipotesis ditolak.

Berdasarkan tabel 2, *prob(F-statistic)* ternilai sebesar 0,001697 yang lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi sebesar 0,05, artinya bahwa model regresi layak untuk digunakan dan *dividend payout ratio*, *firm size*, *earnings volatility*, *asset growth*, dan *leverage* secara simultan dapat mempengaruhi volatilitas harga saham. Nilai *adjusted R-squared* pada penelitian ini tercatat sebesar 0.200984, artinya bahwa *dividend payout ratio*, *firm size*, *earnings volatility*, *asset growth*, dan *leverage* dapat menjelaskan volatilitas saham sebesar 20,10%.

## DISKUSI

Berdasarkan hasil penelitian ini, *dividend payout ratio* tidak mempengaruhi volatilitas harga saham karena *dividend payout ratio* hanya digunakan untuk mengukur tingkat keberlanjutan perusahaan untuk membagi dividen yang terambil dari laba bersih sedangkan investor menganggap bahwa rasio keuangan harus dianalisis secara menyeluruh. Bila perusahaan tersebut mampu untuk membayar dividen dengan porsi yang besar tetapi tidak didukung oleh hasil rasio keuangan yang lain maka perusahaan tersebut tetap tidak jauh dari risiko bisnis, hal ini tidak menambah atau mengurangi minat investor sehingga harga tetap stabil. *Firm size* juga tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham oleh karena investor tidak mengubah minat kepada perusahaan besar. Perusahaan besar tidak terhindar dari rasio keuangan yang buruk dan *window dressing*. *Earnings volatility* merupakan salah satu indikator bagi investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam meraih laba, volatilitas laba tinggi akan mempersulit investor untuk menilai kinerja perusahaan sehingga *panic buying/ panic selling* terjadi untuk menghindari kejadian yang tidak diinginkan dan hal ini akan mempengaruhi pergerakan harga saham. *Asset growth* tidak selalu membawa sinyal positif peningkatan jumlah aset karena akan membutuhkan dana yang sangat besar sehingga perusahaan tersebut akan meningkatkan jumlah hutangnya. Investor akan memberi pertimbangan kembali atas keputusannya dalam berinvestasi dan investor tidak akan langsung membeli ataupun menjual saham perusahaan secara bersamaan dan harga saham akan tetap stabil. *Leverage* tidak akan menciptakan *panic buying/ panic selling* karena investor menganggap bahwa saldo hutang yang digunakan untuk meningkatkan produktivitas perusahaan dalam proyek baru sehingga harga saham tetap stabil.

## KESIMPULAN

Penelitian ini tidak jauh dari beberapa keterbatasan. (1) Ruang lingkup variabel independen yang kurang luas karena pada umumnya hanya membahas sisi dari internal perusahaan. (2) Objek penelitian hanya membahas sektor manufaktur. (3) Waktu penelitian hanya berjalan selama 4 tahun sehingga tidak dapat menggambarkan volatilitas saham secara luas. Peneliti telah menetapkan beberapa saran yang dapat digunakan untuk penelitian selanjutnya, yaitu (1) menambahkan variabel independen yang lebih terfokus pada faktor eksternal seperti tingkat suku bunga, inflasi, dan *order imbalance* untuk memperluas ruang lingkup. (2) Penelitian selanjutnya dapat menambah subsektor industri lainnya seperti subsektor konstruksi. (3) Penelitian selanjutnya dapat menambah tahun penelitian lebih dari 4 tahun agar dapat mendapat hasil yang maksimal dalam menganalisis performa perusahaan pada pasar modal.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ajija, S. R., Sari, D. W., Setianto, R. H., & Primanti, M. R. (2011). *Cara Cerdas Menguasai Eviews*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ali, D. B., & Rounok, N. (2019). HOW DIVIDEND POLICY AFFECTS THE VOLATILITY OF SHARE PRICES: A STUDY ON A CATEGORY SHARES LISTED IN DHAKA STOCK EXCHANGE (DSE). *Jagannath University Journal of Business Studies, Vol. 7, No. 1 & 2*, 11-24.
- Ardiansyah, I., & Isbanah, Y. (2017). Analisis Pengaruh Deviden, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Dan Leverage Terhadap Volatilitas Harga Saham. *JURNAL RISET AKUNTANSI & KEUANGAN*, 1565-1574.
- Budagaga, A. (2017). Dividend Payment and its Impact on the Value of Firms Listed on Istanbul Stock Exchange: A Residual Income Approach. *International Journal of Economics and Financial Issues*.
- Dominika, I., & Yanti. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, Firm Size, Earning Volatility, dan Growth Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi, Volume I No. 3/2019*, 589-598.
- Haque, R., Jahiruddin, A. T., & Mishu, F. (2018). Dividend Policy and Share Price Volatility: A Study on Dhaka Stock Exchange. *Australian Academy of Accounting and Finance Review (AAAFR)*, 89-99.
- Harmadji, D. E., Subroto, B., Saraswati, E., & Prihatiningtias, Y. W. (2018). From Theory to Practice of Signaling Theory: Sustainability Reporting Strategy Impact on Stock Price Crash Risk with Sustainability Reporting Quality as Mediating Variable. *ICOI-2018*, 647-658.
- Kumaraswamy, S., Ebrahim, R. H., & Mohammad, W. M. (2019). DIVIDEND POLICY AND STOCK PRICE VOLATILITY IN INDIAN CAPITAL MARKET. *ENTREPRENEURSHIP AND SUSTAINABILITY ISSUES 2019 Volume 7 Number 2 (December)*, 862-874.
- Neelanjana, B. H., & Hassan, H. H. (2019). The Impact of Dividend Policy on the Volatility of Share Price of Manufacturing Companies in Malaysia. *International Journal of Recent Technology and Engineering (IJRTE)*, 212-224.
- Nguyen, D. T., Bui, M. H., & Do, D. H. (2019). The Relationship Of Dividend Policy and Share Price Volatility. *ANNALS OF ECONOMICS AND FINANCE 20-1*, 123-136.
- Priana, I. K., & RM, K. M. (2017). PENGARUH VOLUME PERDAGANGAN SAHAM, LEVERAGE, DAN DIVIDEND PAYOUT RATIO PADA VOLATILITAS HARGA SAHAM. *E-Jurnal Akuntansi, [S.l.]*, v. 20, n. 1., 1-29.

- Puspitaningtyas, Z. (2019). Empirical evidence of Market Reactions Based on Signalling Theory in Indonesia Stock Exchange. *Investment Management and Financial Innovations, Volume 16, Issue 2, 2019*, 66-77.
- Rowena, J., & Hendra. (2017). Earnings Volatility, Kebijakan Dividen, Dan Pertumbuhan Asset Berpengaruh Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Periode 2013 -2015. *JURNAL ADMINISTRASI KANTOR, Vol.5*, 231-242.
- Santioso, L., & Angesti, Y. G. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ekonomi/Volume XXIV, No. 01 March 2019*, 46-64.
- Shah, S. A., & Noreen, U. (2016). Stock Price Volatility and Role of Dividend Policy: Empirical Evidence from Pakistan. *International Journal of Economics and Financial*, 461-472.
- Uly, Y. A. (2020, 10 22). *Jumlah Investor Pasar Modal Indonesia Masih Tertinggal dari Singapura dan Malaysia*. Diambil kembali dari Kompas.com: <https://money.kompas.com/read/2020/10/22/103000226/jumlah-investor-pasar-modal-indonesia-masih-tertinggal-dari-singapura-dan?page=all#:~:text=Jumlah%20Investor%20Pasar%20Modal%20Indonesia%20Masih%20Tertinggal%20dari%20Singapura%20dan%20Malaysia,-Kompas.co>
- Yuniarwati, Santioso, L., Ekadjaja, A., & Bangun, N. (2018). *Pengantar Akuntansi 2 Belajar Mudah Akuntansi*. Jakarta: Mitra Wacana Media .
- Zainudin, R., Mahdzan, N. S., & Yet, C. H. (2017). Dividend policy and stock price volatility of industrial products firms in Malaysia. *International Journal of Emerging Markets*, 203-217.