

## PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, LEVERAGE, DAN FIRM SIZE TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM

Farrasazahra Devina Alimuary\* dan Elizabeth Sugiarto Dermawan

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta*

\*Email: [farrasazahra.125180542@stu.untar.ac.id](mailto:farrasazahra.125180542@stu.untar.ac.id)

### Abstract:

*The purpose of this study was to determine and analyze the effect of dividend policy, Leverage, and Firm Size on stock price volatility. The research method used was purposive sampling with a total sample of 18 companies listed on the LQ-45 index listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). This research was conducted using secondary data on observations in 2018-2020. Data processing in this research using Microsoft Office 365 software and IBM SPSS Statistics V25.0. The results showed that Dividend Yield, Dividend Payout Ratio and Firm Size did not have a significant effect on Stock Price Volatility, while Leverage had a significant and negative effect on Stock Price Volatility. The implication of this research is the need to know what are the factors that can affect the stock price volatility which will give a good or bad signal to investors in carrying out their investment activities.*

**Keywords:** *Stock Price Volatility, Dividend Policy, Leverage, Firm Size.*

### Abstrak:

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen, *Leverage*, dan *Firm Size* terhadap volatilitas harga saham. Metode penelitian yang digunakan adalah purposive sampling dengan jumlah sampel sebanyak 18 perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data sekunder tahun pengamatan 2018-2020. Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan *software Microsoft Office 365* dan *IBM SPSS Statistic V25.0*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Dividend Yield*, *Dividend Payout Ratio*, dan Ukuran Perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham sedangkan *Leverage* memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap Volatilitas Harga Saham. Implikasi dari penelitian ini adalah perlunya mengetahui apa saja faktor yang dapat mempengaruhi volatilitas harga saham yang akan memberikan sinyal baik atau buruk kepada investor dalam melakukan aktifitas investasi.

**Kata kunci:** Volatilitas Harga Saham, Kebijakan Dividen, *Leverage*, Ukuran Perusahaan

### Pendahuluan

Hal yang membuat pasar saham menarik adalah partisipasi aktif dari para investor (Siddique *et al.*, 2020). Pasar modal yang memiliki risiko yang minimal biasanya lebih menarik dimata investor karena pada dasarnya investor cenderung

menghindari risiko (*risk-averse*). Saat adanya berita positif atau negatif dari pasar modal, investor memiliki tendensi untuk mengeluarkan reaksi yang berlebihan dan mengakibatkan pasar saham volatil. Menurut Phan & Tran (2019), volatilitas harga saham adalah perubahan naik turunnya harga saham dari waktu ke waktu yang disebabkan oleh konsekuensi, ketidakstabilan, dan risiko.

Menurut Kengatharan & Ford (2021) faktor utama penentu pergerakan harga saham adalah permintaan dan penawaran harga saham pada pasar modal yang bergantung pada jumlah *return* yang diberikan oleh perusahaan kepada para penanam modal. Pada umumnya, ada dua jenis *return* yang diberikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham yaitu *yield* (dividen) dan *capital gain*. *Yield* (dividen) adalah tingkat arus kas yang dibayarkan secara berkala kepada pemegang saham sedangkan *capital gain* adalah keuntungan dari selisih harga jual dan beli aset kapital. Ada dua cara menghitung besarnya *return* diberikan oleh perusahaan yaitu dengan menghitung *Dividend Yield (DY)* dan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Bedanya, *Dividend Yield* memberikan gambaran tentang besarnya pengembalian pendapatan atas modal yang diinvestasikan oleh investor, sedangkan *Dividend Payout Ratio* menunjukkan besarnya nilai yang diambil dari laba bersih perusahaan untuk membayar *return* dalam bentuk dividen kepada pemegang saham (Shah & Noreen, 2016).

Selain kebijakan dividen, *Leverage* juga dianggap dapat mempengaruhi volatilitas harga saham. Pengaruh *Leverage* terhadap volatilitas harga saham menjadi pembicaraan hangat semenjak Black (1976 dalam Aharon & Yagil, 2019) mencetuskan tentang “*Leverage effect*” di dalam penelitiannya yang berjudul *Studies of Stock Volatility Changes*. Black (1976 dalam Aharon & Yagil, 2019) menjelaskan bahwa hubungan negatif antara *return* saat ini dan volatilitas masa depan berasal dari peningkatan *debt-ratio* yang muncul ketika harga saham turun dan nilai ekuitas menurun.

Menurut Hartono (2015 dalam Handayani *et al.*, 2019) karakteristik perusahaan juga berpengaruh terhadap volatilitas harga saham karena beberapa alasan yaitu (1) Investor cenderung lebih senang berinvestasi pada perusahaan yang lebih besar karena dianggap sudah “matang” sehingga harga sahamnya juga akan lebih besar dibandingkan perusahaan dengan ukuran yang kecil, (2) perusahaan yang lebih besar dinilai lebih stabil daripada perusahaan kecil karena perusahaan lebih besar dianggap lebih terdiverifikasi, dan (3) ukuran perusahaan yang lebih kecil memiliki informasi publik yang lebih sedikit dan harga sahamnya tidak stabil sehingga menyebabkan reaksi investor yang tidak rasional.

Alasan penulis mengangkat topik penelitian ini karena terdapat beberapa peristiwa menarik yang menjadi pemicu lonjakan volatilitas harga saham yang tinggi pada 45 perusahaan yang memiliki likuiditas dan kapitalisasi pasar terbesar yaitu indeks LQ45 dalam rentang waktu 2018 sampai 2020. Pertama, pada 2018 kinerja indeks LQ45 dicatat menurun sebanyak 8,95% karena adanya sentimen negatif dari pasar global yaitu kenaikan suku bunga bank sentral Amerika Serikat yaitu *Federal Reserve System* atau *The Fed* sebesar 2,5% atau 25 basis poin yang diikuti oleh kenaikan suku bunga acuan Bank Indonesia sebesar 175 basis poin (Tim Riset CNBC Indonesia, 2018). Kedua, pada 2019, mengutip dari Liputan6.com (Melani, 2019) indeks saham LQ45 anjlok sebesar 1,57% ke posisi 981,71 karena terjadinya perang dagang antara Amerika dan China yang diperpanas oleh cuitan Donald Trump tentang pengenaan tarif sebanyak 25% terhadap barang impor dari China. Peristiwa terakhir adalah pada tahun

2020 pandemi COVID-19 yang menyebar di Indonesia dianggap mempengaruhi pergerakan yang indeks LQ-45. Namun, kemunculan vaksin pada pada akhir tahun 2020 juga dianggap menjadi sentimen positif terhadap perkembangan indeks saham LQ-45 (Utami, 2021).

Dengan latar belakang yang sudah dijabarkan diatas, serta banyaknya *research gap* dari penelitian-penelitian sebelumnya yang memiliki variabel serupa, maka menarik bagi peneliti untuk meneliti kembali apakah kebijakan dividen, *leverage*, dan *firm size* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

### **Kajian Teori**

**Signalling Theory.** Teori sinyal pertama kali dicetuskan oleh Michael Spence pada 1973 dalam penelitiannya yang berjudul *Job Marketing Signalling*. Menurut teori ini, manajemen harus memberikan sinyal kepada pihak luar dan investor dalam bentuk informasi yang relevan sehingga dapat dimanfaatkan investor untuk membuat keputusan sesuai dengan pemahaman yang diterima setiap investor. Pada 1977, Stephen A. Ross berpendapat bahwa informasi baik yang dimiliki pihak eksekutif tentang perusahaan sebaiknya disampaikan kepada pihak eksternal agar mereka terdorong untuk berinvestasi. Informasi-informasi itu umumnya ada dalam bentuk laporan keuangan tahunan yang mencerminkan kinerja dan kondisi perusahaan yang sebenarnya (Ika, et. al 2020)

Bhattacharya (1979 dalam Bezawada & Tati, 2017) mengembangkan kembali teori sinyal menjadi *dividend signalling theory*. Dalam jurnalnya, Bhattacharya mengungkapkan bahwa kebijakan dividen dapat menjadi sinyal baik dari perusahaan karena asumsinya investor luar memiliki informasi yang tidak sempurna tentang profitabilitas perusahaan. Membagikan dividen dalam bentuk kas merupakan hal yang mahal karena, selain perusahaan harus menyediakan kas yang cukup untuk membayarkan dividen ke seluruh pemegang saham biasa, pembagian dividen dengan tunai diasumsikan dikenai pajak lebih tinggi daripada *capital gain*.

**Volatilitas Harga Saham.** Volatilitas harga saham adalah variasi perubahan harga saham yang ditandai dengan jarak antara naik dan turunnya harga saham pada periode waktu tertentu (Nurhaliza, 2021). Menurut Dixit & Agrawal (2020) volatilitas adalah hal yang lumrah di lantai bursa saham karena volatilitas harga saham adalah salah satu hal yang dipertimbangkan oleh investor sebelum mereka mengambil keputusan investasi. Bagi para investor konservatif yang takut untuk mengambil risiko, mereka akan menghindari investasi jika harga saham sedang fluktuatif karena menganggap volatilitas yang tinggi menciptakan ketidakpastian dan tidak mewakili nilai intrinsik saham yang sebenarnya. Sedangkan bagi para investor yang tertarik oleh risiko dengan kategori *Seeker/lover*, adanya volatilitas yang tinggi pada harga saham memungkinkan mereka untuk mendapatkan *abnormal return* (MN, 2017)

**Kebijakan Dividen.** Menurut Graham *et al.* (2017: 537) secara luas ada dua indikator yang digunakan oleh investor dalam mengukur kebijakan dividen yaitu dengan *Dividend Yield* dan *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Yield* adalah dividen tunai tahunan per saham dibagi dengan harga saham saat ini. Sedangkan *Dividend Payout Ratio* adalah presentasi pendapatan saat ini yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham biasa yang dibagikan kepada dividen. Cara menghitung *Dividend Payout Ratio* adalah dengan membagi dividen tunai perusahaan per saham dengan pendapatan per saham pada periode tertentu. Berdasarkan pengertian para ahli diatas, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah suatu keputusan

manajemen dalam memberikan pengembaliannya kepada pemegang saham dan dapat diukur dengan dua indikator yaitu *Dividend Yield* dan *Dividend Payout Ratio*.

**Leverage.** *Leverage* bisa dihitung melalui rasio untuk mengukur seberapa besar suatu perusahaan dibiayai dengan hutang (Fahmi, 2016:72). Pengertian lain menurut Rosyida *et al.* (2020) *Leverage* berkaitan erat dengan ekuitas yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan utang yang dimiliki perusahaan sehingga jika perusahaan tidak mampu mencapai laba yang diinginkan atau kesulitan dalam membayar utang, akan mempengaruhi keputusan investor dalam membeli atau menjual saham. Menurut Pertiwi & Wiagustini (2020) kondisi tersebut mengakibatkan perusahaan yang memiliki *Leverage* yang rendah lebih banyak membiayai asetnya dengan modalnya sendiri, sedangkan perusahaan yang memiliki *Leverage* yang tinggi mengisyaratkan bahwa perusahaan membiayai asetnya dengan pinjaman eksternal. Berdasarkan pengertian yang sudah dijabarkan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa *Leverage* adalah penggunaan dana pinjaman yang dilakukan oleh perusahaan dalam rangka untuk mendapatkan return yang lebih besar dari nilai pinjamannya. Selain itu, rasio *Leverage* adalah hal penting untuk investor pahami karena rasio ini dapat menggambarkan bagaimana perusahaan dibiayai oleh hutangnya.

**Firm Size.** Menurut Rosyida *et al.* (2020) *Firm Size* merupakan skala besar atau kecilnya perusahaan yang dapat diklasifikasikan kedalam tiga hitungan yaitu berdasarkan total aktiva, penjualan bersih, dan kapitalisasi pasar (*market capitalization*). Menurut Pertiwi & Wiagustini (2020) kemampuan perusahaan untuk berkembang dapat dicerminkan melalui ukuran perusahaan karena beberapa alasan yaitu (1) ukuran perusahaan dapat memberikan informasi kepada investor bahwa prospek perusahaan baik, (2) peningkatan produktivitas perusahaan dapat dinilai dari ukuran perusahaan, (3) makin besar perusahaan makin kecil risikonya dan harga sahamnya cenderung lebih stabil, (4) perusahaan besar cenderung memiliki *asymmetric information* yang lebih rendah karena mereka memiliki informasi publik yang tersebar luas.

### **Kaitan Antar Variabel**

**Kebijakan Dividen dan Volatilitas Harga Saham.** Kebijakan dividen merupakan keputusan manajemen dalam memberikan sebagian laba yang diperoleh perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham sehingga pemegang saham memiliki *return* tambahan selain *capital gain*. Kebijakan dividen perusahaan dapat dilihat dari dengan berapa banyaknya *Dividend Yield* yang dibagikan per tahun dan juga dapat dihitung dengan alat analisis seperti *Dividend Payout Ratio*. Dengan teori *Signalling*, memberi tanda bahwa bila perusahaan memberikan dividen yang lebih tinggi dari yang diantisipasi pasar, maka hal ini akan diinterpretasikan sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek kerja yang baik sehingga harga saham cenderung lebih stabil dan minim risiko yang disebabkan oleh volatilitas yang tinggi.

**Leverage dan Volatilitas Harga Saham.** *Leverage* merupakan rasio yang mengukur besarnya kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang dengan modal yang dimilikinya. Selain itu, *leverage* juga menunjukkan tentang kebijakan perusahaan dalam pemilihan pendanaan pembiayaan oleh perusahaan. Dengan teori *Signalling*, adanya informasi tentang *leverage* memberikan sinyal kepada investor bahwa makin banyaknya penggunaan modal sebagai pendanaan utang, makin besar pula potensi risiko kesulitan keuangan yang akan dihadapi oleh perusahaan di masa mendatang sehingga efeknya harga saham cenderung tidak stabil.

**Firm Size dan Volatilitas Harga Saham.** *Firm size* merupakan skala untuk mengklasifikasikan besarnya suatu perusahaan menggunakan tiga macam ukuran yaitu (1) besarnya total aset, (2) besarnya penjualan bersih, dan (3) besarnya kapitalisasi pasar. Perusahaan besar umumnya menjadi incaran para investor karena dinilai lebih aman karena, selain lebih dewasa dan stabil, investor juga lebih mudah untuk mengakses informasi terkait dengan perusahaan. Dengan teori *Signalling*, ukuran perusahaan dapat memberi sinyal kepada investor bahwa kinerja perusahaan baik sehingga mampu bersaing dan berkembang pada industrinya. Kondisi ini dapat tercermin dari stabilnya harga saham pada perusahaan besar daripada harga saham perusahaan kecil.

### **Pengembangan Hipotesis**

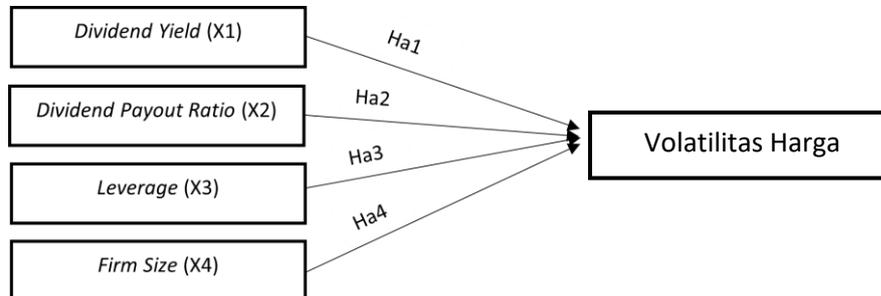
Hasil penelitian yang dilakukan oleh Zainudin, *et al.* (2018), dan Shah & Noreen (2016), menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif dan signifikan pada *Dividend Yield* dan *Dividend Payout Ratio* terhadap volatilitas harga saham. Menurut Phan & Tran (2019) *Dividend Yield* memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham, tetapi *Dividend Payout Ratio* tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap volatilitas harga saham. Menurut Kengatharan & Ford (2021) dan Camilleri *et al.* (2019), *Dividend Yield* memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham sedangkan *Dividend Payout Ratio* tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap volatilitas harga saham. Dalam penelitian Siddique *et al.* (2020) dan Priana & RM (2017) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan signifikan dan positif pada *Dividend Payout Ratio* dan volatilitas harga saham, namun hubungan antara *Dividend Yield* dan volatilitas harga saham berbanding terbalik dan signifikan. Selain itu, menurut Handayani *et al.* (2019) terdapat hubungan positif dan tidak signifikan pada *Dividend Payout Ratio* terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan dalam penelitian Pertiwi & Wiagustini (2020) dan Irton (2020) menyatakan bahwa *Dividend Payout Ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap volatilitas harga saham. Ha1: *Dividend Yield* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Volatilitas harga saham. Ha2: *Dividend Payout Ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Volatilitas harga saham

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Siddique *et al.* (2020), Zainudin *et al.* (2018), dan Handayani *et al.* (2019) terdapat hubungan positif dan tidak signifikan pada *leverage* terhadap volatilitas harga saham. Menurut Priana & RM (2017) terdapat hubungan negatif pada *leverage* terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pertiwi & Wiagustini (2020), Phan & Tran (2019), dan Kengatharan & Ford (2021) *leverage* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Ha3: *Leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Volatilitas harga saham

Hasil penelitian dari Pertiwi & Wiagustini (2020), Kengatharan & Ford (2021), dan Zainudin *et al.* (2018), menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai hubungan negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Menurut Phan & Tran (2019), dan Shah & Noreen (2016) terdapat hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap ukuran perusahaan dan volatilitas harga saham. Sedangkan menurut Handayani *et al.* (2019) menyatakan terdapat hubungan positif dan tidak signifikan terhadap ukuran perusahaan dan volatilitas harga saham. Menurut Siddique *et al.* (2020) tidak ada hubungan yang signifikan pada ukuran perusahaan dan volatilitas harga

saham. Ha4: *Firm size* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Volatilitas harga saham.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini



Gambar 1.  
Kerangka Pemikiran

**Metodologi**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada indeks saham tertinggi pada 45 perusahaan yang memiliki likuiditas dan kapitalisasi pasar terbesar yaitu indeks LQ-45 pada periode 2018-2020. Kriteria dalam penelitian sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah (1) perusahaan yang rutin terdaftar pada indeks LQ-45 dan tidak mengalami *delisting* pada tahun 2018-2020, (2) perusahaan membagikan dividen selama periode 2018-2020 secara berturut-turut, dan (3) laporan keuangannya menggunakan mata uang Rupiah.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah :

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

No.	Variabel	Ukuran	Skala
1.	Volatilitas Harga Saham	$\sigma_{i,t} = \sqrt{\frac{Hi,t - Li,t}{\left(\frac{Hi,t + Li,t}{2}\right)^2}}$	Rasio
2.	<i>Dividend Yield</i>	$Dividend Yield = \frac{Dividend Per Share}{Closing Price}$	Rasio
3.	<i>Dividend Payout Ratio</i>	$Dividend Payout Ratio = \frac{Dividend Per Share}{Earning Per Share}$	Rasio
4.	<i>Leverage</i>	$Debt to Equity Ratio = \frac{Total Liabilities}{Total Equity}$	Rasio
5.	<i>Firm Size</i>	$Firm Size = Log (Total Asset)$	Rasio

Sumber : Hasil pengolahan data oleh penulis, 2021

**Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan**

**Uji Asumsi Klasik.** Sebelum dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari Uji Normalitas, Uji Multikolinieritas, Uji Heteroskedastisitas dan Uji Autokorelasi. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Hasil uji normalitas pada penelitian ini memiliki nilai *asymptotic significant (2-tailed)* adalah sebesar 0,200. Hal ini menunjukkan bahwa data dari sampel yang digunakan tersebar secara normal karena nilai nilai probabilitas (*Sig*) > 0,05. Hasil uji datayang diambil dalam penelitian ini bebas dari Multikolinieritas karena *VIF* untuk *Dividend Yield* sebesar 1,559, *VIF* untuk *Dividend Payout Ratio* sebesar 1,497, *VIF* untuk *Leverage* sebesar 1,120, dan *VIF* untuk *Firm Size* sebesar 1,164. Berdasarkan hasil uji Heteroskedastisitas dengan Glejser variabel independen yang terdapat dalam penelitian ini bebas dari Heteroskedastisitas karena memiliki nilai *Sig.* > 0,05 yaitu *Dividend Yield* sebesar 0,426, *Dividend Payout Ratio* sebesar 0,349, *Leverage* sebesar 0,059, dan *Firm Size* sebesar 0,902. Berdasarkan hasil output dari pengujian autokorelasi yang dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa data bebas autokorelasi karena nilai Durbin-Watson sebesar 1,100 dimana angka itu berada diantara  $-2 \leq D-W \leq 2$ .

Setelah dilakukan pengujian hasil deskriptif dan pengujian asumsi klasik dan lolos, maka langkah selanjutnya adalah pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi linear berganda. Berikut adalah model regresi linear berganda :

**Tabel 2.** Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	,015	,007		2,080	,045
	<i>Dividend Yield</i>	-,027	,084	-,057	-,319	,752
	<i>Dividend Payout Ratio</i>	-,007	,005	-,249	-1,425	,163
	<i>Leverage</i>	-,008	,004	-,338	-2,232	,033
	<i>Size</i>	,001	,001	,252	1,634	,112

Sumber : Hasil pengolahan data sekunder pada program IBM SPSS Statistic V25.0

Berdasarkan Tabel 2, dapat disusun persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$Y = 0,015 - 0,027 \text{ Dividend Yield} - 0,007 \text{ Dividend Payout Ratio} - 0,008 \text{ Leverage} + 0,001 \text{ Firm Size} + e$$

Berdasarkan hasil dari uji parsial atau uji t yang ada dalam Tabel 2 dapat dinyatakan bahwa hipotesis alternatif pertama dan kedua dalam penelitian ini yang tercakup dalam kebijakan dividen yaitu (1) *Dividend Yield* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham dengan tingkat keyakinan sebesar 95% memiliki nilai *Sig.* sebesar 0,752 dan (2) *Dividend Payout Ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham dengan tingkat keyakinan sebesar 95% memiliki nilai *Sig.* sebesar 0,163. Maka dari itu, dapat diartikan dan disimpulkan bahwa *Dividend Yield* dan *Dividend Payout Ratio* tidak berpengaruh terhadap Volatilitas Harga Saham. Dengan itu, hipotesis alternatif pertama dan kedua ditolak. Hipotesis alternatif ketiga yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah *Leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Volatilitas Harga saham.

Berdasarkan hasil Uji t yang ada dalam Tabel 2 *Leverage* memiliki signifikansi sebesar 0,033 yang berarti *Leverage* memiliki pengaruh yang signifikan namun negatif. Dengan itu, hipotesis alternatif ketiga ditolak. Hipotesis alternatif keempat dalam penelitian ini adalah *Firm Size* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham. Berdasarkan hasil Uji t yang ada pada Tabel 2, *Firm Size* memiliki signifikansi sebesar 0,112 yang berarti *Firm Size* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham namun dengan arah yang positif. Dengan itu, hipotesis keempat ditolak.

Untuk mengetahui korelasi variabel-variabel independen terhadap variabel dependen, maka dilakukan uji determinan (R). Nilai *Adjusted R-Square* sebesar 0,244 atau 24,4% yang artinya 24,4% variasi dari volatilitas dapat dijelaskan oleh Dividend Yield, Dividend Payout Ratio, Leverage, dan Firm Size, sedangkan 75,6% dijelaskan oleh variabel lain.

### Diskusi

Analisis penyebab tidak berpengaruhnya kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham disebabkan oleh penelitian yang dilakukan dalam jangka waktu 2018-2020 dimana terdapat beberapa peristiwa yang terjadi pada rentang waktu tersebut yang menyebabkan pasar saham bervolatil walaupun perusahaan memberikan dividen. Pada 2018 terjadi sentimen negatif dalam pergerakan harga saham pada indeks LQ-45 dimana *The Fed* menaikkan suku bunga sebesar 25 poin menjadi 2,5% dan diikuti oleh Bank Indonesia yang menaikkan suku bunga acuannya sebesar 175 poin agar *ahead the curve* dan terhindar dari risiko *capital flight* yang mengakibatkan harga saham cukup bervolatil karena banyak investor yang memindahkan investasinya ke deposito. Pada 2019, terjadi perang dagang antara Amerika dan China yang menyebabkan harga saham cukup volatil karena kedua negara tersebut merupakan dua mitra dagang utama Indonesia, sehingga ketika Trump mengeluarkan statement di Sosial Media Twitter tentang pengenaan tarif bea masuk sebesar 25% menyebabkan bursa saham di Indonesia cukup tergoyah. Selain itu, respon keputusan investor Amerika yang gerah akan *statement* Trump yang sangat riskan mendorong investor Amerika menarik sahamnya dan menginvestasikannya ke negara-negara berkembang seperti Indonesia. Lalu, pada 2020 virus COVID-19 mulai masuk ke Indonesia dan menyebar cepat hingga Presiden Joko Widodo memberlakukan *lockdown* dan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) yang menyebabkan kerusakan diberbagai sektor ekonomi di Indonesia hingga mengalami resesi. Kesulitan dan ketidakpastian ekonomi menyebabkan para investor menarik portofolio sahamnya dan mengakibatkan harga saham mengalami volatilitas yang tinggi.

Analisis penyebab terjadinya hasil *Leverage* yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Volatilitas adalah tingginya *DER* mencerminkan perusahaan sedang berkembang dan diharapkan akan mendatangkan keuntungan di masa mendatang sehingga investor cenderung akan memilih untuk menjadi *long-term* investor dan tidak akan menjual atau membeli saham. Hal ini akan menyebabkan harga saham lebih stabil.

Analisis penyebab hasil tidak berpengaruh signifikan dan positif *Firm Size* terhadap Volatilitas Harga Saham disebabkan oleh periode penelitian yang disebabkan oleh penelitian yang dilakukan dalam jangka waktu 2018-2020 dimana ketiga peristiwa yang telah disinggung sebelumnya yaitu yang pertama kenaikan suku *The Fed* yang

diikuti oleh Bank Indonesia yang menaikkan suku bunga acuannya agar *ahead the curve* dan terhindar dari risiko *capital flight* pada 2018, perang dagang Amerika dan China pada 2019 dan terjadinya krisis yang disebabkan oleh pandemi COVID-19 pada 2020 mengisyaratkan bahwa ukuran perusahaan belum menjadi tolak ukur seseorang untuk membeli atau menjual sahamnya.

### Penutup

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah variabel penelitian yang hanya terbatas oleh empat variabel independen yaitu yang pertama, *Dividend Yield*, *Dividend Payout Ratio*, *Leverage*, dan *Firm Size* yang menyebabkan ruang lingkup penelitian yang sempit sehingga faktor-faktor lain yang mungkin lebih berpengaruh terhadap volatilitas harga saham menjadi tidak terdeteksi. Kedua, subjek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini hanya terbatas oleh perusahaan-perusahaan yang ada dalam indeks LQ-45 sehingga tidak mampu mewakili semua populasi yang ada dalam Bursa Efek Indonesia (BEI), dan keterbatasan yang terakhir adalah rentang waktu yang dipilih dalam penelitian ini hanya terbatas tiga tahun penelitian yaitu 2018, 2019, dan 2020 sehingga tidak dapat menggambarkan kondisi perusahaan dalam jangka waktu yang lebih panjang.

Dengan adanya keterbatasan tersebut, ada beberapa saran bagi para peneliti selanjutnya yang akan meneliti tentang volatilitas harga saham yaitu (1) penelitian dilakukan dengan subjek penelitian yang lebih luas sehingga penelitian dapat mencerminkan hasil yang lebih akurat. (2) menggunakan variabel independen yang memiliki pengaruh terhadap volatilitas harga saham selain variabel independen yang ada dalam penelitian ini sebab masih ada 75,6% dari volatilitas harga saham yang dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dijelaskan pada penelitian ini. (3) Periode rentang waktu diperluas lebih dari tiga tahun sehingga dapat menunjukkan kondisi perusahaan dalam jangka panjang.

### Daftar Rujukan/Pustaka

- Aharon, D. Y., & Yagil, Y. (2019). The Impact of Financial Leverage on the Variance of Stock Returns. *International Journal of Financial Studies*, 1-18.
- Bezawada, B., & Tati, R. K. (2017). Dividend Policy and Firm Valuation —A Study of Indian Electrical Equipment Manufacturing Industry. *Theoretical Economics Letters*, 1233-1243.
- Camilleri, S. J., Grima, L., & Grima, S. (2019). The effect of dividend policy on share price volatility: an analysis of Mediterranean banks stocks. *Managerial Finance*, 45(2), 348-364.
- Dixit, J. K., & Agrawal, V. (2020). Foresight for stock market volatility – a study in the Indian perspective. *Foresight*, 22(1), 1-13.
- Fahmi, I. (2016). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung : Alfabeta.
- Graham, J. R., Smart, S. B., Adam, C., & Gunasingham, B. (2017). *Introduction to: Corporate Finance* (2nd Asia-Pacific ed.). Sydney: Cengage Learning Australia Pty Limited.

- Handayani, H., Muharam, H., Mawardi, W., & Robiyanto, R. (2019). Determinants of the Stock Price Volatility in the Indonesian Manufacturing Sector. *International Research Journal of Business Studies*, 11(3), 179-193.
- Ika, S. R., Nugroho, J. P., Udin, K., & Koenti, I. J. (2020). Assessing the Financial Performance of English Football Clubs: Arsenal and Manchester City. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 169, 57-62.
- Irtan. (2020). The influence of dividend policy on sharia stock price volatility: A study on Indonesian stock exchange. *INTERNATIONAL JOURNAL OF RESEARCH IN BUSINESS AND SOCIAL SCIENCE*, 9(7), 84-92.
- Kengatharan, L., & Ford, J. S. (2021). DIVIDEND POLICY AND SHARE PRICE VOLATILITY: EVIDENCE FROM LISTED NON-FINANCIAL FIRMS IN SRI LANKA. *International Journal of Business and Society*, 227-239.
- Melani, A. (2019, Mei 6). Perang Dagang Kembali Berkobar, Bagaimana Efeknya ke Indonesia? *Liputan 6 Berita Saham*. Retrieved September 14, 2021, from <https://www.liputan6.com/saham/read/3958444/perang-dagang-kembali-berkobar-bagaimana-efeknya-ke-indonesia>
- Nuryasman, M. (2017). Prediction Volatility of JKSE in Indonesia Stock Exchange. *Advanced Science Letters*, 23(8), 7215-7217.
- Nurhaliza, S. (2021). *IDX Channel: MILENOMIC*. Retrieved from IDX Channel: <https://www.idxchannel.com/milenomic/jangan-salah-paham-yuk-kenali-volatilitas-saham-di-lantai-bursa>
- Pertiwi, P. T., & Wiagustini, N. L. (2020). The Impact of Dividend Payout Ratio (DPR), Leverage and Firm Size on Stock Price Volatility in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 4(3), 399-405.
- Phan, T. K., & Tran, N. H. (2019). Dividend policy and stock price volatility in an emerging market: Does ownership structure matter? *Cogent Economics & Finance*, 1-29.
- Priana, I. W., & Rm, K. M. (2017). Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Leverage, dan Dividend Payout Ratio Pada Volatilitas Harga Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 1-29.
- Rosyida, H., Firmansyah, A., & Wicaksono, S. B. (2020). VOLATILITAS HARGA SAHAM: LEVERAGE, UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN ASET. *Jurnal Akuntansi Syariah*, 4(2), 196-208.
- 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.
- Siddique, M., Ali, K., & Anwar, S. (2020). Financial Leverage And Firms' Investment Decisions: Evidence from Banking Sector of Pakistan. *Journal of Independent Studies and Research Management Social Science and Economics*, 18(2), 175-188.

- Tim Riset CNBC Indonesia. (2018). Kinerja indeks LQ45 tahun 2018 lebih parah dibandingkan IHSG. *Berita Market*. Retrieved September 9, 2021, from <https://www.cnbcindonesia.com/market/20181230184957-17-48481/kinerja-indeks-lq45-tahun-2018-lebih-parah-dibandingkan-ihsg>
- Utami, D. N. (2021). Pergerakan Indeks LQ45 Bergantung pada Perkembangan Vaksin. *Artikel Bursa & Saham*. Retrieved September 14, 2021, from <https://market.bisnis.com/read/20210103/7/1338008/pergerakan-indeks-lq45-bergantung-pada-perkembangan-vaksin>
- 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*, 203-217.