



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

Siti Laeli Wahyuni <sup>1</sup>Dwi Artati<sup>2</sup>  
Universitas Putra Bangsa Kebumen  
[laeliwahyuni1@gmail.com](mailto:laeliwahyuni1@gmail.com)  
[dwiartati1709@gmail.com](mailto:dwiartati1709@gmail.com)

### **Abstract**

*This research aims to find out the effect of Return on Assets (ROA), Earning Per Share (EPS), Current Ratio (CR), and Debt to Equity Ratio (DER) on the return of stocks with inflation as moderation variables in manufacturing companies of metal sub-sectors and the like listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The population used in this study is metal sub-sector manufacturing companies and the like listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2016-2020 with a total of 17 companies. The sampling method in this study is a purposive sampling method with the acquisition of the number of samples as many as 15 companies so as to produce data amounting to 75. The analytical techniques used are classical assumption tests, multiple linear regression test, hypothesis tests, and residual tests with the SPSS 25 program. The results showed that Return on Assets (ROA), Current Ratio (CR), and Debt to Equity Ratio (DER) had no effect on stock returns, Earnings Per Share (EPS) negatively affected stock returns, and inflation could not moderate the relationship of Return on Assets (ROA), Earning Per Share (EPS), Current Ratio (CR), and Debt to Equity Ratio (DER) to return on shares.*

**Keywords:** *Return on Assets (ROA), Earnings Per Share (EPS), Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), stock return, inflation.*

### **Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Return on Assets (ROA)*, *Earning Per Share (EPS)*, *Current Ratio (CR)*, dan *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap *return* saham dengan inflasi sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur sub sektor logam dan sejenisnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan 17 perusahaan manufaktur sub sektor logam dan sejenisnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020 sebagai populasi. Sampel diambil dengan metode *purposive sampling* sebanyak 15 perusahaan sehingga menghasilkan data berjumlah 75. Teknik analisis yang digunakan adalah uji asumsi klasik, uji regresi linier berganda, uji hipotesis, dan uji residual dengan program SPSS 25. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return on Assets (ROA)*, *Current Ratio (CR)*, dan *Debt to Equity Ratio (DER)* tidak berpengaruh terhadap *return* saham, *Earning Per Share (EPS)* berpengaruh negatif terhadap *return* saham, serta inflasi tidak dapat memoderasi hubungan *Return on Assets (ROA)*, *Earning Per Share (EPS)*, *Current Ratio (CR)*, dan *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap *return* saham.

**Kata Kunci:** *Return on Assets (ROA), Earning Per Share (EPS), Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), return saham, inflasi.*



## PENDAHULUAN

Harga saham merupakan salah satu indikator keberhasilan perusahaan dan sangat dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran para investor. Hal ini menjadikan harga saham tidak selalu sama dari waktu ke waktu karena kondisi ini dipengaruhi kondisi pasar yang berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan penerbit saham ataupun keinginan investor untuk membeli saham tersebut. Menurut Yulianto (2015) harga saham disuatu Negara dapat dipengaruhi oleh kondisi makroekonominya. Theresia dan Arilyn (2015) menyatakan bahwa investor akan mempertimbangkan harga saham ketika berinvestasi karena harga saham merupakan cerminan nilai perusahaan. Harapan pembeli adalah kenaikan harga saham atas saham yang telah dibeli, sedangkan harapan pihak penjual saham adalah penurunan harga atas saham yang telah dijual. Hal inilah yang mengakibatkan harga saham berfluktuatif (Dewi dan Suaryana, 2016).

Anastassia dan Firnanti (2014) menyatakan volatilitas harga saham adalah kondisi di bursa efek dimana harga sahamnya bergerak naik dan turun. Menurut Ullah et al. (2015) bahwa volatilitas harga saham adalah salah satu tolak ukur untuk menggambarkan risiko dari suatu saham. Volatilitas harga saham merupakan risiko sistemik yang dihadapi oleh investor yang memiliki investasi saham biasa. Jika suatu saham mempunyai volatilitas tinggi maka dapat dikatakan bahwa harga saham bergerak naik dan turun silih berganti dengan cepat (Priana dan Muliarta, 2017).

Investor pada dasarnya merupakan *riskaverse* (menghindari resiko), dan volatilitas harga saham menjadi sesuatu yang penting bagi mereka karena merupakan ukuran tingkat risiko yang mereka hadapi. Volatilitas yang tinggi biasanya disukai oleh *trader* jangka pendek yang menginginkan *return* berpacapital *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 sulit di prediksi adalah harga saham yang berubah dengan sangat cepat sehingga mempunyai volatilitas yang tinggi. 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 1. Volatilitas Harga Saham Perusahaan IndeksLQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2020

Sumber: [www.idx.com](http://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, *Leveraged* 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). Pemegang saham akan menerima pendapatan yang berasal dari tambahan return yang berasal pendapatan deviden, disisi lain akan menerima pendapatan yang berasal dari *capital gain*. Menurut 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. Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh bagaimana cara perusahaan tersebut mengelola dana operasionalnya. Karena jika dana operasioanl terlalu besar maka kemungkinan kemampuan perusahaan dalam membayar deviden menjadi kecil karena perusahaan mengutamakan pemenuhan dana operasionalnya. Sebaliknya jika perusahaan membayar deviden dalam jumlah besar maka perusahaan harus menaikkan modal melalui penjualan saham di waktu mendatang 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. Profitabilitas yang baik dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar deviden terhadap investor, sehingga investor minim akan



resiko dalam berinvestasi. Hal ini menyebabkan rendahnya volatilitas harga saham. 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). Sumber pendanaan yang berasal dari modal sendiri dengan utang harus dimanfaatkan oleh perusahaan. 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 kurang tertarik terhadap saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi (Sulia dan Rice, 2013). Menurut Jannah dan Haridhi (2016) semakin nilai DER tinggi maka perusahaan cenderung mempunyai risiko yang semakin tinggi terhadap likuiditas perusahaannya, hal ini beresiko menaikkan volatilitas harga saham.

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. Volatilitas laba yang semakin tinggi, cenderung menaikkan penerimaan *capital gain* pada investor pada saat perusahaan mencapai laba tingkat maksimal. Saham yang dimiliki investor cenderung akan dipertahankan dalam jangka waktu yang lebih lama (hold). Oleh karena itu tidak banyak penjualan yang terjadi maka mengakibatkan tingkat volatilitas harga saham cenderung rendah.

Berdasarkan latar belakang tersebut maka rumusan masalah penelitian ini adalah bagaimana pengaruh kebijakan dividen yang diprosikan oleh *dividend payout ratio*, *leverage* diprosikan dengan *debt to equity ratio*, dan *earning volatility* diprosikan dengan *earning volatility* 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.

### **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 diproksikan dengan PV. Rumusnya yaitu sebagai berikut:

$$PV = \frac{Hit - Lit}{(Hit + Lit)/2} \quad (1)$$

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). Perusahaan akan meningkatkan penjualan sahamnya jika suatu saat perusahaan harus membayar dividen dalam jumlah yang banyak. Hal ini bertujuan untuk menaikkan modal untuk membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan. Ini berarti bahwa semakin tinggi kemampuan 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:

$$DPR = \frac{\text{Cash Dividen}}{\text{Total Laba}} \quad (2)$$

### Leverage

Rasio leverage adalah suatu rasio untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang (Fahmi, 2016: 72). Sumber pendanaan modal sendiri dengan utang menjadi alternatif perusahaan dalam pemanfaatan sumber dana. Jika nilai DER suatu perusahaan tinggi



dapat mencerminkan risiko dalam perusahaan juga relatif tinggi, karena perusahaan menjalankan operasi dalam perusahaan cenderung mengandalkan hutang mengakibatkan perusahaan mempunyai beban pembayaran atas bunga pinjaman sehingga berakibat laba perusahaan berkurang. Hal ini menyebabkan para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi (Sulia dan Rice, 2013). Menurut (Jannah dan Haridhi, 2016) nilai DER yang meninggi dapat diartikan bahwa perusahaan memiliki risiko yang semakin tinggi terhadap likuiditas perusahaannya, sehingga volatilitas harga saham meningkat. Leverage diprosikan dengan DER. Rumusnya yaitu sebagai berikut:

$$\text{Debt To Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Equitas}} \quad (3)$$

### Earning Volatility

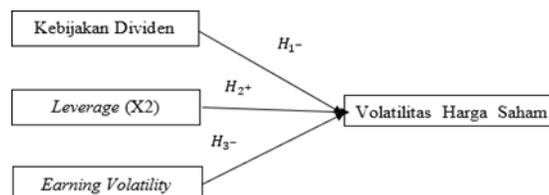
Menurut (Khumiaji, 2013) Earning volatility adalah indikator yang mengukur seberapa stabil laba yang diperoleh perusahaan setiap tahun. Jika perusahaan tidak stabil disebabkan oleh naik turunnya laba maka akan membuat perusahaan sulit untuk mendapatkan dana eksternal. Volatilitas laba yang semakin tinggi, cenderung menaikkan penerimaan *capital gain* pada investor pada saat perusahaan mencapai laba tingkat maksimal. Saham yang dimiliki investor cenderung akan dipertahankan dalam jangka waktu yang lebih lama (hold). Hal ini mengakibatkan 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:

$$EV = \frac{\text{Operating Pofit}}{\text{Total Asset}} \quad (4)$$

### Model Empiris

Variabel Dependen dalam penelitian ini adalah variabel volatilitas harga saham dan variable independen menggunakan variabel kebijakan dividen, leverage dan earning volatility pada perusahaan Indeks LQ45 periode 2018-2020. Berikut gambar model empiris pada penelitian ini:



**Gambar II. Model Empiris**

### Hipotesis



- H<sub>1</sub>:** Kebijakan Dividen berpengaruh negatif terhadap Volatilitas Harga Saham  
**H<sub>2</sub>:** Leverage berpengaruh positif terhadap Volatilitas Harga Saham  
**H<sub>3</sub>:** Earning Volatility berpengaruh negatif terhadap Volatilitas Harga Saham

## METODE PENELITIAN

Penelitian menggunakan 45 perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018- 2020. Sampel perusahaan yang dipakai dalam penelitian akan dipilih dengan menggunakan metode purposive sampling.. Pertimbangan yang digunakan untuk penentuan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel I. 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 deviden periode 2018-2020	(6)
<b>Jumlah Sampel yang digunakan</b>		22
<b>Total Pengamatan (jumlah perusahaan x 3 tahun)</b>		66

Sumber: [www.idx.com](http://www.idx.com)

Dalam penelitian ini data akan dianalisis menggunakan metode kuantitatif.. Teknik analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

**Tabel II. 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 II, menunjukkan hasil statistik deskriptif dari masing-masing variabel



penelitian.

**Tabel III. Output Statistik Uji Kolmogorov-Smirnov**

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

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Pada 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. Output Uji Multikolinieritas**

Coefficients <sup>a</sup>			
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

Pada tabel IV menunjukkan bahwa tidak ada gejala multikolinieritas hal ini dapat dilihat pada nilai *collinearity statistics* yang menunjukkan nilai lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF tidak lebih besar dari 10.



**Tabel V. Output Uji Heteroskedastisitas  
Coefficients<sup>a</sup>**

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 V dapat dilihat bahwa nilai Sig. semua variabel independent lebih dari 0,05, hal ini dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

**Tabel VI. Output Uji Autokorelasi Run Test  
Runs Test**

	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	-.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

Pada 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 VII. Output Uji Regresi Linear Berganda**

Model	Coefficients <sup>a</sup>			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 VII hasil uji di atas, dapat diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + e \quad (5)$$

$$Y = 0,494 + 0,046X_1 + 0,205X_2 - 0,524X_3 \quad (6)$$

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 VIII. Output Uji t**

		Coefficients <sup>a</sup>	
Model		T	Sig.
1	(Constant)	6.979	.000
	Kebijakan Dividen	.685	.496
	Leverage	1.486	.142
	Earning Volatility	-	.048
		2.021	

a. Dependent Variable: Volatilitas Harga Saham

Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Berdasarkan tabel IV-9 diketahui bahwa tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) 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 ttabel 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 VIII. Uji Simultan (Uji F)**

ANOVA <sup>a</sup>			
Model		F	Sig.
1	Regression	3.832	.041 <sup>b</sup>
	Residual		
	Total		

Dependent Variable: Volatilitas Harga Saham  
Predictors: (Constant) EV, DPR, DER  
Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Berdasarkan tabel VIII 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 IX. Output Uji Koefisien Determinasi**

Model Summary <sup>b</sup>				
	R	Adjusted R <sup>2</sup>	Std. Error of the Estimate	
1	.285 <sup>a</sup>	.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 berpengaruh terhadap volatilitas harga saham perusahaan Indeks LQ45 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 dalam memperkirakan volatilitas harga saham, para investor kurang 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 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 berpengaruh terhadap volatilitas harga saham perusahaan dengan Indeks LQ45 pada Bursa Efek Indonesia (BEI) kurun waktu 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. Rasio leverage yang tinggi dalam hal ini di gambarkan dengan Debt to Equity Ratio berarti menunjukkan bahwa pendanaan kegiatan dalam perusahaan perusahaan terlalu bergantung pada pinjaman. Jika rasio leverage semakin tinggi maka cenderung menyebabkan menurunnya harga saham. Sedangkan penurunan harga saham akan mempengaruhi 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 thitung 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. Jika perusahaan pada titik pencapaian laba yang maksimal, para investor akan mendapatkan *capital gain* yang semakin banyak jika *earning volatility* meningkat. Sehingga investor akan melakukan hold atau mempertahankan saham yang dimiliki untuk beberapa waktu. Hal ini mengakibatkan tingkat volatilitas harga saham cenderung rendah karena tidak banyak penjualan yang terjadi. 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**

Berdasarkan pembahasan diatas maka dapat disimpulkan 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. Variabel *leverage* yang diprosikan menggunakan *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Dalam hal ini investor memandang bahwa perusahaan dalam pengambilan keputusan tidak selalu bergantung terhadap hutang namun investor lebih tertarik akan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan. *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 penerimaan perusahaan dalam bentuk pendapatan yang tentunya mempengaruhi harga saham. Umumnya perusahaan yang diminati investor adalah perusahaan yang mempunyai pendapatan yang tinggi, baik itu berasal dari keuntungan akan naiknya harga saham maupun dari *capital gain*. Hal ini wajar



karena tujuan investor menanamkan investasinya adalah untuk mendapatkan keuntungan.

Penelitian ini tentunya masih banyak memiliki keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan lagi 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 Tercatat 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 perdagangansaham, 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
- 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 ke delapan. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- \_\_\_\_\_.2016. *Pengantar Manajemen Keuangan*, edisi Kedua. Jakarta. Prenadamedia Group.



- 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.
- 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 Rizky., & 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.



Jurnal Ekonomi Perjuangan ( JUMPER )  
Vol.5 No.1. 2023 ; Halaman 23 - 39  
P-ISSN : 2714-8319/ E-ISSN : 2714-7452

Diserahkan: 24/04/2023  
Diterima:30/05/2023  
Diterbitkan:03/07/2023