

DETERMINAN PERUBAHAN STOCK PRICE VOLATILITY PADA PERUSAHAAN LQ45

Marcella Alberta Wandira¹, Wendy Salim Saputra^{2*}

Afiliasi :

^{1,2}Program Studi Akuntansi, Fakultas Ilmu Sosial dan Humaniora, Universitas Bunda Mulia

Proses Artikel:

Received 14-04-2023

Revised 19-05-2023

Accepted 31-08-2023

*Korespondensi:

wsaputra@bundamulia.ac.id

DOI

:
<http://dx.doi.org/10.30813/jab.v16i2.4328>

Abstrak

Latar Belakang: *Stock price volatility* digunakan investor dalam menilai seberapa tinggi tingkat risiko yang mereka hadapi dalam berinvestasi di suatu perusahaan. Tingginya volatilitas saham mencerminkan harga saham yang fluktuatif yang artinya perubahan harga saham tergolong cepat, sehingga risiko yang dihadapi dalam berinvestasi juga tinggi.

Tujuan: Mengetahui apakah faktor-faktor seperti *dividend policy*, *leverage*, dan *earning volatility* dapat mendukung terjadinya *stock price volatility*.

Metode Penelitian: Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif di mana data sekunder yang diperoleh dari www.idx.co.id dan finance.yahoo.com. Populasi penelitian ini yaitu seluruh perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 periode 2018-2021 dan didapatkan sampel sebanyak 17 perusahaan dengan menggunakan metode *purposive sampling*.

Hasil Penelitian: *Dividend policy* tidak berpengaruh terhadap *stock price volatility*. *Leverage* dan *Earning volatility* berpengaruh negatif terhadap *stock price volatility*.

Keaslian/Kebaruan Penelitian: periode waktu pengamatan

Kata kunci: *Stock price volatility*; *dividend policy*; *leverage*; *earning volatility*

Pendahuluan

Investasi yang merupakan penanaman modal pada suatu perusahaan untuk membeli barang dan perlengkapan produksi barang dan jasa (Ulfa et al., 2021). Perilaku FOMO atau *Fear of Missing Out* menjadi salah satu faktor banyak masyarakat yang terjun di dunia investasi, terlebih saat pandemi Covid-19 yang menyerbu hampir seluruh dunia termasuk Indonesia yang menyebabkan aktivitas seperti investasi ramai diperbincangkan dan dipelajari oleh masyarakat, terlebih di sosial media. Jenis investasi tersebut mulai dari investasi emas, saham, obligasi hingga *cryptocurrency*. Salah satu instrumen investasi dalam bentuk aset keuangan di pasar modal adalah saham. Saham merupakan sebuah bukti kepemilikan dan penyertaan modal seseorang pada sebuah perusahaan. Saham memiliki peran penting dalam instrumen keuangan sekaligus digunakan sebagai penghasil uang oleh investor maupun emiten dan pihak ketiga.

Menurut Hartanto (2018) harga saham adalah satuan nilai yang mengacu dalam kepemilikan perusahaan dalam bentuk instrumen finansial yang telah *listing* di pasar modal. Harga saham dianggap sebagai salah satu indikator dalam keberhasilan perusahaan terkait *supply* dan *demand* para investor. Besaran turun atau naiknya jarak harga saham atau biasa disebut dengan *stock price volatility* dan menjadi

salah satu ukuran investor untuk menilai seberapa tinggi risiko yang mereka pegang untuk berinvestasi di suatu perusahaan. Volatilitas adalah fluktuasi harga suatu sekuritas atau komoditas dalam ukuran statistik dalam suatu periode tertentu. Tingkat keyakinan investor diduga dapat mempengaruhi naik atau turunnya *stock price volatility* yang di mana pergerakan tersebut terjadi karena adanya informasi baru yang muncul.



Sumber: finance.yahoo.com

Gambar 1. Fluktuasi Harga Saham Indeks LQ45 Periode Januari 2020-Desember 2021

Berdasarkan gambar 1 terlihat bahwa fluktuasi harga saham pada indeks LQ45 periode 2020-2021 tergolong aktif. Harga saham terlihat mengalami penurunan dan peningkatan secara variatif setiap bulannya. Pergerakan harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor, salah satunya terlihat pada bulan Maret 2020 harga saham indeks LQ45 yang merosot jauh faktor dari Covid-19 hingga bulan Mei 2020 harga saham indeks LQ45 mengalami volatilitas yang tinggi. Pada bulan Juni 2020 terlihat harga saham mulai mengalami kenaikan, namun mengalami penurunan pada akhir Agustus 2020. Pada akhir Agustus 2020 kembali mengalami kenaikan drastis hingga awal tahun 2021. Terlihat pada awal tahun hingga pertengahan tahun 2021 mengalami peningkatan dan penurunan yang menandakan transaksi jual beli di Pasar Modal terbilang aktif dan pada bulan Juli hingga Oktober 2021 melonjak naik secara drastis.

Stock price volatility digunakan investor untuk menilai risiko suatu efek sehingga mereka dapat menilai kemungkinan terjadinya kerugian maupun keuntungan pada masa periode tertentu. Nilai saham yang memiliki volatilitas yang tinggi menjadikan perubahan bisa terjadi kapan saja, sehingga sulit untuk diantisipasi. Nilai volatilitas saham yang tinggi digunakan untuk memperoleh keuntungan dalam jangka waktu yang pendek, namun juga memiliki risiko yang tinggi. Semakin cepat pergerakan harga saham mengindikasikan bahwa frekuensi perdagangan saham pada emiten tersebut tergolong aktif. Namun, hal itu juga mengindikasikan adanya suatu ketidakpastian (Yulinda et al., 2020).

Dalam indikator penilaiannya, *dividend policy* memiliki dua penilaian yakni *dividend payout ratio* dan *dividend yield*. *Dividend yield* atau tingkat imbal hasil dividen yang merupakan indikator *dividend policy* biasanya berguna bagi investor dalam mempertimbangkan perusahaan ketika hendak berinvestasi (Andiani & Gayatri, 2018). *Dividend Yield* merupakan pengukuran yang dilihat dari rasio tingkat keuntungan berupa dividen yang dibayar per saham yang dimiliki oleh pemegang saham. Pengukuran tersebut menghubungkan dividen yang dibayar dengan harga saham biasa sehingga dapat mengukur komponen total pengembalian yang dihasilkan per saham. *Dividend payout ratio* (DPR) adalah suatu perbandingan berbasis persentase yang dilakukan antara dividen dan laba bersih. *Dividend payout ratio* yang tinggi akan semakin memperlemah keuangan internal perusahaan karena menyebabkan laba ditahan yang semakin kecil, namun akan semakin menguntungkan pihak pemegang saham (Muslih & Eviswati, 2021). *Dividend policy* biasa digunakan oleh manajer untuk mempengaruhi risiko saham dan terhadap komposisi risiko investor. *Dividend policy* berpengaruh pada *stock price volatility* karena dividen yang dibayarkan berisikan sinyal yang ditangkap investor bahwa perusahaan yang dapat meningkatkan pendapatannya mengindikasikan prospek kinerja yang menjanjikan di masa yang akan datang. Dari kedua indikator tersebut, peneliti menggunakan *dividend yield* sebagai acuan dalam penilaian *dividend policy*.

Menurut penelitian yang dikemukakan oleh Pelcher (2019), *dividend policy* relevan dengan *stock price volatility* karena hasil *dividend yield*, sebagai bagian dari *dividend policy*, terbukti memiliki hubungan yang signifikan dan positif dengan *stock price volatility*. Hal ini menunjukkan bahwa pemegang saham dan investor memperhatikan jumlah dividen yang dibayarkan sehubungan dengan harga saham. Hasil penelitian yang dilakukan Rachmani & Santoso (2018) dan Selpiana & Badjra (2018) juga menyatakan hal yang sama bahwa indikator *dividend policy* berpengaruh positif signifikan terhadap *stock price volatility*. Hasil penelitian yang berbanding terbalik ditemukan pada penelitian Zainudin et al. (2018) dan Sari & Pangestuti (2021) yang menyatakan bahwa *dividend policy* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *stock price volatility*. Di sisi lain, Kurniasari & Reyes (2020), Safrani & Kusumawati (2022), dan Sirait et al. (2021) mengatakan bahwa *dividend yield* tidak berpengaruh terhadap *stock price volatility*, sedangkan Camilleri et al. (2018) menyimpulkan bahwa penelitiannya terhadap *dividend yield* tidak konsisten baik dalam hal pengaruh ataupun signifikansi.

Leverage adalah penggunaan utang atau dana sebagai sumber pembiayaan kegiatan perusahaan dan perusahaan memiliki kewajiban dalam membayar biaya tetap untuk menggunakannya (Sutama & Lisa, 2018). Indikator perhitungan *leverage* menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER). Tingginya DER mengindikasikan bahwa ketergantungan perusahaan pada pinjaman utang untuk melakukan kegiatan operasionalnya yang bersumber dari pihak eksternal perusahaan. Sumber dana yang diperoleh akan

mempengaruhi tingkat *leverage* perusahaan karena rasio tersebut menampilkan ukuran seberapa jauh perusahaan dalam menggunakan pinjaman. Maka, semakin tinggi tingkat *leverage* mengindikasikan tingginya risiko perusahaan terhadap likuiditas perusahaan sehingga *stock price volatility* meningkat.

Penelitian Mehmood et al. (2019) dan Oktavianti & Saryadi (2020) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *stock price volatility*. Tingginya DER mencerminkan seberapa tinggi risiko suatu perusahaan, karena ketergantungan perusahaan pada utang juga mencerminkan kewajiban perusahaan dalam membayar bunga utang. Hal itu berdampak pada berkurangnya laba pada perusahaan, sehingga memberikan sinyal kepada investor yang berakibat pada kurangnya minat investor untuk berinvestasi saham pada perusahaan yang memiliki tingkat DER yang tinggi. Peristiwa tersebut dapat menyebabkan *stock price volatility* menurun. Hasil berbeda ditemukan pada penelitian Rosyida et al. (2020), Marini & Dewi (2019), dan Artikanaya & Gayatri (2020) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *stock price volatility*. Di sisi lain, pada penelitian Septyadi & Bwarleling (2020) dan Utami & Purwohandoko (2021) menjelaskan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *stock price volatility*.

Laba merupakan hal penting bagi perusahaan dalam mengukur keberhasilan suatu usaha serta berperan dalam pengambilan keputusan dari pihak manajemen. Laba menjadi salah satu hal menarik yang diperhatikan investor dalam menilai suatu perusahaan sehingga perusahaan terdorong untuk menyajikan laporan keuangan yang baik untuk memancing investor. *Earning volatility* atau volatilitas laba adalah jarak naik atau turunnya suatu laba dalam perusahaan. *Earning volatility* merupakan cerminan risiko yang menjadi salah satu pertimbangan bagi pemegang saham yang menilai aktivitas kinerja perusahaan dan mereka gunakan dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi di suatu perusahaan karena *earning volatility* dapat menjadi gambaran seberapa stabil pendapatan perusahaan setiap tahunnya. Volatilitas pencapaian laba perusahaan setiap tahunnya akan mempengaruhi perilaku investor dalam melakukan transaksi jual beli saham perusahaan tersebut, sehingga berpengaruh pada *stock price volatility*.

Yulinda et al. (2020) dan Andiani & Gayatri (2018) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *earning volatility* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *stock price volatility*. Investor cenderung menggunakan sinyal yang mereka dapat mengenai kondisi suatu perusahaan sebagai penentu dalam berinvestasi. Informasi mengenai tingginya *earning volatility* dianggap sebagai sinyal yang buruk karena mencerminkan risiko, sehingga investor cenderung menghindari saham perusahaan tersebut yang mengakibatkan menurunnya tingkat *earning volatility*. Sedangkan, pada penelitian Hidayati & Sukmaningrum (2021) menyatakan bahwa *earning volatility* dan *stock price volatility* memiliki pengaruh positif signifikan berdasarkan penelitiannya yang terdaftar pada emiten di Jakarta Islamic Index. Sirait et al. (2021) juga mengemukakan pada penelitiannya bahwa *earning volatility* berpengaruh positif signifikan

terhadap *stock price volatility*. Hasil yang berbeda ditemukan pada penelitian Safrani & Kusumawati (2022) dan Utami & Purwohandoko (2021) yang mengatakan bahwa *stock price volatility* tidak dipengaruhi oleh *earning volatility*.

Peneliti memilih indeks LQ45 sebagai ruang lingkup pada penelitian ini. Indeks LQ45 adalah salah satu indeks pada Bursa Efek Indonesia (BEI) yang merupakan daftar dari 45 perusahaan yang dinilai dan diseleksi melalui tingkat likuiditas yang tinggi serta mempertimbangkan beberapa kriteria seperti kapitalisasi pasar (Margali et al., 2020). Alasan peneliti memilih indeks LQ45 sebagai ruang lingkup karena saham indeks LQ45 merupakan salah satu indeks saham dengan volume perdagangan yang aktif sehingga memiliki kemungkinan perubahan harga yang tinggi dan dapat mendukung penilaian terhadap faktor-faktor penyebab terjadinya *stock price volatility* yang menjadi tujuan pada penelitian.

Tinjauan Literatur

Teori Pensinyalan

Teori pensinyalan menggambarkan bahwa dividen menjadi sebuah alat untuk mengirimkan sinyal atau isyarat kepada investor mengenai kinerja perusahaan yang menjelaskan besar biaya yang dikeluarkan namun mendapatkan hasil yang sepadan. Menurut (Marini & Dewi, 2019) teori pensinyalan menjelaskan kenaikan dividen yang tidak normal menjadi suatu sinyal bagi investor mengenai kondisi perusahaan di waktu yang akan datang dengan ramalan penghasilan yang baik. Sedangkan, penurunan dividen yang tidak normal menjadi suatu sinyal yang ditangkap investor mengenai kondisi sulit perusahaan di masa depan. Teori pensinyalan menekankan bahwa keputusan investor dalam berinvestasi dalam suatu perusahaan sangat bergantung pada informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan. Hal itu dikarenakan, untuk mengetahui bagaimana kondisi perusahaan sebelum memutuskan untuk berinvestasi, investor harus memperoleh informasi yang akurat dan relevan. (Kharouf et al., 2020) mengatakan teori pensinyalan digunakan oleh investor dalam upaya mengurangi asimetri informasi. Sinyal dikatakan efektif jika memenuhi dua syarat yaitu sinyal harus "mahal" dan kredibel. Mahal dengan kata lain sebagai sesuatu yang dapat membedakan pemberi sinyal satu sama lain dan kredibel berarti penerima sinyal harus dapat merasakan adanya korelasi atau hubungan yang positif antara sinyal yang diberikan dengan pemberi sinyal.

Signaling theory membahas perubahan tak terduga dalam jumlah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan sebagai cara mentransfer informasi kepada investor mengenai keadaan perusahaan saat ini dan yang diharapkan di masa depan. Maka dari itu fenomena tersebut dinamakan "sinyal" karena mengarahkan pada perubahan harga saham (Tanushev, 2020). Oleh karena itu, pihak eksekutif diharuskan

menginformasikan kondisi perusahaan yang digunakan sebagai sinyal oleh para pemegang saham seperti pengungkapan laporan keuangan.

Sinyal yang diberikan berupa pengungkapan laporan keuangan akan memberikan informasi kepada pasar yang nantinya sinyal tersebut akan digunakan para pemegang saham dalam mengambil keputusan investasi. Jika sinyal tersebut berisikan suatu informasi yang baik, maka akan meningkatkan harga saham perusahaan. Namun, jika pasar menerima sinyal tersebut sebagai tanda yang kurang baik, maka akan mengakibatkan pada penurunan saham.

Teori *The Bird in Hand*

Gordon & Lintner (dalam Dewi & Astika, 2019) mengatakan bahwa Teori *The Bird Hand* menggambarkan bahwa pemegang saham atau investor lebih memilih dan menganggap dividen tunai lebih bernilai daripada imbal hasil (*capital gain*) dan keuntungan lain seperti laba ditahan karena risiko yang dihadapi ketika dividen meningkat di mana harga saham akan menurun. Dividen dipandang sebagai pengembalian yang pasti, sedangkan *capital gain* dianggap sebagai pengembalian yang berisiko, meskipun di masa mendatang *capital gain* akan memberikan pengembalian yang lebih besar. Teori *the bird in hand* membuktikan bahwa dividen yang dibagikan dapat mengurangi risiko dalam berinvestasi (Dewi & Paramita, 2019). Oleh karena itu, investor merasa lebih “aman” ketika mengandalkan dividen dalam berinvestasi dibandingkan dengan mengutamakan imbal hasil.

Pendapat investor mengenai *capital gain* yang lebih berisiko dibandingkan dividen membuat perusahaan bertindak untuk meningkatkan rasio pembayaran dividen untuk memaksimalkan harga saham. Dengan kata lain, penilaian investor akan memengaruhi tinggi atau rendahnya pembayaran dividen sehingga berdampak pada harga saham yang berubah-ubah. Maka dari itu, perusahaan yang tidak membayar dividen harus menghadapi risiko yang lebih tinggi di pasar modal.

Pengaruh *Dividend Policy* terhadap *Stock Price Volatility*

Teori sinyal mengatakan bahwa pihak perusahaan terdorong untuk mengumumkan informasi kepada investor terkait pembagian dividen, hal itu merupakan suatu sinyal bagi investor yang digunakan dalam mengambil keputusan ketika berinvestasi. Semakin tinggi pembagian dividen per saham, semakin tinggi pula sinyal yang ditangkap investor sehingga mereka tertarik untuk bertransaksi yang menyebabkan permintaan saham meningkat dan *stock price volatility* ikut melonjak. Nilai dividen yang tinggi menunjukkan bahwa harga saham mengalami fluktuasi sehingga tingkat risiko menjadi tinggi. Hal itu mengindikasikan bahwa *dividend yield* mempunyai hubungan yang searah dengan *stock price volatility* (S. Dewi & Paramita, 2019). Pendapat yang sama juga dikemukakan pada penelitian Utami & Purwohandoko

(2021) yang mengatakan meningkatnya nilai *dividend yield* berarti menginformasikan bahwa perusahaan sedang mengalami penurunan pada harga saham sehingga risiko yang didapat perusahaan semakin tinggi dan mengurangi kesempatan untuk mendapatkan *capital gain*. Hal ini juga selaras dengan teori *The Bird in Hand* yang jika dikaitkan dengan pernyataan di atas menghasilkan pernyataan bahwa jika investor mendapatkan informasi mengenai tingginya tingkat *dividend yield* suatu perusahaan, maka mereka akan tertarik untuk membeli saham tersebut sehingga *stock price volatility* akan terpengaruh. Dari pernyataan tersebut, maka hipotesis yang diajukan yaitu

H₁: Dividend policy berpengaruh positif terhadap stock price volatility.

Pengaruh Leverage terhadap Stock Price Volatility

Leverage merupakan total rasio utang yang dapat dihitung menggunakan *debt to equity ratio*. Risiko perusahaan akan semakin tinggi mengikuti tingginya rasio total utang dengan modal perusahaan karena perusahaan cenderung menjadi ketergantungan pada utang sehingga bunga yang dibayarkan akan mempengaruhi pengurangan pada laba (Marini & Dewi, 2019). Semakin banyak utang yang digunakan oleh perusahaan untuk pendanaan, maka risiko kesulitan keuangan perusahaan dalam melakukan pembayaran bunga pun semakin besar. Kondisi tersebut merupakan kondisi yang tidak diharapkan oleh investor dan dapat memengaruhi minat mereka dalam bertransaksi saham sehingga mengakibatkan *stock price volatility* menurun. Pendapat tersebut juga didukung oleh penelitian Oktavianti & Saryadi (2020) yang mengatakan tingginya DER dapat mencerminkan besar risiko yang dimiliki perusahaan. Ketergantungan perusahaan dengan utang dalam beroperasi menyebabkan meningkatnya kewajiban yang dimiliki perusahaan dalam membayar bunga atas utang tersebut dan akan berakibat pada berkurangnya laba perusahaan. Hal tersebut menjadi alasan investor menghindari bertransaksi saham dengan perusahaan yang mempunyai nilai DER yang tinggi. Dari pernyataan tersebut, maka hipotesis yang diajukan yaitu:

H₂: Leverage berpengaruh negatif terhadap stock price volatility.

Pengaruh Earning Volatility terhadap Stock Price Volatility

Earning volatility atau volatilitas laba digunakan untuk menginformasikan bagaimana kestabilan pendapatan atau laba yang dihasilkan perusahaan setiap periodenya. Investor seringkali menangkap sinyal mengenai kinerja perusahaan lewat laba setiap periode yang dihasilkan dalam bisnis. Salah satu yang dilakukan yakni memperkirakan kestabilan laba dengan menghitung tingkat fluktuasi laba perusahaan setiap tahun. Ketidakstabilan laba perusahaan atau volatilitas laba perusahaan yang tinggi mencerminkan pencapaian laba yang fluktuatif dan akan memberikan sinyal kepada investor mengenai risiko yang tinggi dalam berinvestasi sehingga akan berpengaruh pada *stock price volatility* (Hidayati & Sukmaningrum,

2021). Penelitian Andiani & Gayatri (2018) mengatakan tingginya *earning volatility* dianggap sebagai sinyal yang “jelek” oleh investor karena mencerminkan suatu risiko akibat dari sulitnya memprediksi besar laba di masa depan. Jadi, semakin tinggi *earning volatility*, semakin rendah *stock price volatility* akibat rendahnya minat investor dalam bertransaksi saham.

Berdasarkan pernyataan di atas, maka hipotesis yang diajukan yakni:

H₃: *Earning volatility* berpengaruh negatif terhadap *stock price volatility*.

Metode Penelitian

Subjek yang digunakan dalam penelitian ini yakni saham perusahaan-perusahaan yang telah terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021. Alasan peneliti memilih indeks LQ45 sebagai subjek dalam penelitian ini karena indeks LQ45 berisikan perusahaan-perusahaan yang tergolong aktif di Pasar Modal, sehingga perubahan harga pada saham terjadi lebih cepat dibandingkan dengan emiten lainnya serta terhindar dari saham yang tidak aktif diperdagangkan di pasar keuangan atau saham tidur. Data dan informasi tersebut nantinya diharapkan dapat mencerminkan reaksi pasar melalui seberapa besar nilai *stock price volatility*.

Objek penelitian dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan atau *annual report* perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021 yang diakses melalui website finance.yahoo.com, www.idx.co.id, dan *website* resmi perusahaan. Variabel yang menjadi objek penelitian ini adalah *Dividend Policy*, *Leverage*, *Earning Volatility*, dan *Stock Price Volatility*.

Penelitian ini termasuk penelitian asosiatif yang memiliki bentuk hubungan sebab akibat atau kausalitas dengan tujuan melihat pengaruh atau hubungan antara variabel *dividend policy*, *leverage*, dan *earning volatility* terhadap *stock price volatility*.

Jenis data yang dipakai dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang sudah tersedia dan dikumpulkan oleh pihak lain. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan menggunakan metode dokumentasi yaitu data yang dikumpulkan dengan melihat secara langsung sumber-sumber dokumen yang terkait. Data diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dengan mengakses www.idx.co.id, finance.yahoo.com, serta *website* resmi perusahaan. Pengumpulan data dilakukan dengan melakukan studi pustaka dengan membaca buku dan jurnal untuk memperoleh landasan teori yang baik.

Dalam penelitian ini, populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021.

Pecahan dari populasi yang punya kuantitas dan keunikan sesuai dengan yang ditetapkan oleh peneliti disebut dengan sampel (Sugiyono, 2018). Metode pemilihan sampel penelitian ini memakai metode

purposive sampling. *Purposive sampling* merupakan teknik pengambilan sampel dengan mempertimbangkan satu atau lebih kriteria yang telah ditetapkan. Kriteria-kriteria yang digunakan dalam penetapan sampel yaitu sebagai berikut: (1) Perusahaan indeks LQ45 yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2021. (2) Perusahaan yang secara konsisten masuk sebagai dalam indeks LQ45 periode 2018-2021. (3) Perusahaan yang secara konsisten membayarkan dividen tunai selama empat tahun berturut-turut selama periode 2018-2021.

Tabel 1. Proses Pengambilan Sampel

No.	Kriteria Sampel	Jumlah Sampel
1.	Perusahaan indeks LQ45 yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021.	45
2.	Perusahaan yang secara konsisten masuk sebagai dalam indeks LQ45 periode 2018-2021.	29
3.	Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah selama periode 2018-2021.	25
4.	Perusahaan yang secara konsisten membayarkan dividen tunai selama empat tahun berturut-turut selama periode 2018-2021.	17
	Total sampel	17
	Jumlah data penelitian (17 x 4 tahun)	68 data

Sumber: data diolah

Definisi Operasional

Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel mendapatkan pengaruh atau yang dijadikan akibat karena terdapat variabel bebas (Sugiyono, 2018). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *stock price volatility*. Rumus perhitungan *stock price volatility* yaitu:

$$PVOL = \sqrt{\frac{1}{n} \sum \ln\left(\frac{Ht}{Lt}\right)^2}$$

Keterangan:

PVOL = *stock price volatility*

Ht = Harga saham biasa tertinggi untuk periode t

L_t = Harga saham biasa terendah untuk periode t

n = Jumlah observasi

Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (Sugiyono, 2019). Variabel independen pada penelitian ini adalah *dividend policy*, *leverage*, dan *earning volatility*.

a. *Dividend policy*

Dividend policy dalam penelitian ini diperoleh dari perhitungan *dividend yield*. Rumus perhitungan untuk menentukan *dividend yield* adalah sebagai berikut:

$$\text{Dividend Yield (DY)} = \frac{\text{Dividend per lembar saham}}{\text{Harga per lembar saham}}$$

b. *Leverage*

Leverage dihitung dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Rumus perhitungan perhitungan DER adalah sebagai berikut

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

c. *Earning Volatility*

Earning volatility (EVOL) dalam penelitian ini diukur dengan standar deviasi EBIT dengan total asset. Rumus perhitungan untuk menghitung EVOL adalah sebagai berikut:

$$\text{EVOL} = \text{STD} \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aset}}$$

Keterangan:

EVOL : *Earning Volatility*

STD : Standar Deviasi

EBIT : *Earning Before Interest and Tax*

Hasil dan Pembahasan

Hasil

Statistik deskriptif digunakan dalam penelitian untuk memberikan gambaran atas data yang diperoleh serta mengetahui karakteristik sampel tiap variabel yang digunakan. Hasil statistik deskriptif dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Deskriptif Statistik

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PVOL	68	0.1685	0.3142	0.2428	0.0308
DY	68	0.0023	0.2697	0.4473	0.0521
DER	68	0.1865	6.6260	1.9360	2.0759
EVOL	68	0.0057	0.6071	0.1300	0.1221
Valid N (listwise)	68				

Sumber: Output SPSS 25

Berdasarkan hasil pada statistik deskriptif pada tabel 2, diperoleh data sebagai berikut: (1) Variabel dependen *stock price volatility* yang diproksikan menggunakan PVOL sepanjang periode yakni tahun 2018 hingga 2021 memiliki nilai minimum atau *stock price volatility* terendah yaitu sebesar 0,1685 yaitu dimiliki oleh perusahaan PT Bank Central Asia Tbk (BBCA) tahun 2019 dan nilai maksimum atau *stock price volatility* tertinggi didapatkan oleh perusahaan PT Aneka Tambang Tbk (ANTM) yaitu sebesar 0,3142 dengan nilai rata-rata *stock price volatility* yang didapatkan pada pengolahan data yaitu sebesar 0,2428 serta standar deviasi sebesar 0,0308. (2) Variabel independen *dividend policy* yang diproksikan menggunakan DY sepanjang periode yakni tahun 2018 hingga 2021 diketahui nilai minimum atau *dividend yield* terendah yaitu sebesar 0,0023 yaitu pada perusahaan PT Aneka Tambang Tbk (ANTM) tahun 2018 dan nilai maksimum atau *dividend yield* tertinggi didapatkan oleh perusahaan perusahaan PT AKR Corporindo Tbk (AKRA) tahun 2019 yaitu sebesar 0,2697 dengan nilai rata-rata *dividend yield* sebesar 0,4473 serta standar deviasi sebesar 0,0521. (3) Variabel independen *leverage* yang diproksikan menggunakan DER sepanjang periode yakni tahun 2018 hingga 2021 diketahui nilai minimum atau DER terendah yaitu sebesar 0,1865 yaitu pada perusahaan PT Kalbe Farma Tbk (KLBF) tahun 2018 dan nilai maksimum atau DER tertinggi didapatkan oleh perusahaan perusahaan PT Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI) tahun 2021 yaitu sebesar 6,6260 dengan nilai rata-rata DER yaitu sebesar 1,9360 serta standar deviasi sebesar 2,0759. (4) Variabel independen *earning volatility* yang diproksikan menggunakan EVOL sepanjang periode yakni tahun 2018 hingga 2021 diketahui nilai minimum atau *earning volatility* terendah yaitu sebesar 0,0057 yaitu pada perusahaan PT Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI) tahun 2020 dan nilai maksimum atau *earning volatility* tertinggi didapatkan oleh perusahaan perusahaan PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) tahun 2018 yaitu sebesar 0,6071 dengan nilai rata-rata *earning volatility* sebesar 0,1300 serta standar deviasi sebesar 0,1221.

Uji normalitas berguna dalam menguji model regresi variabel berdistribusi secara normal atau tidak. Hasil uji normalitas pada penelitian ini dijelaskan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 3. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		68
Normal Parameters	Mean	0.0000000
	Std. Deviation	0.02716418
Most Extreme Differences	Absolute	0.055
	Positive	0.055
	Negative	-0.049
Test Statistic		0.055
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.200c,d
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lillifors Significance Correction.		
d. This is a lower bound of the true significance.		

Sumber: Output SPSS 25

Berdasarkan hasil uji normalitas yang menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* pada tabel 3 menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* yaitu sebesar 0,200 yang di mana nilai yang didapatkan tersebut lebih besar dari persyaratan yang telah dijelaskan sebelumnya yaitu 0,05, sehingga kesimpulan yang didapat data telah berdistribusi secara normal pada penelitian ini.

Uji multikolinearitas dilaksanakan dengan menghitung nilai VIF dan *tolerance* agar dapat diketahui apakah variabel bebas saling berhubungan dan terdapat korelasi secara linear dalam model persamaan regresi. Hasil uji multikolinearitas pada penelitian ini dijelaskan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4. Uji Multikolinearitas

Coefficients

		Collinearity Statistics	
Model		Tolerance	VIF
1	DY	0.937	1.067
	DER	0.843	1.186

EVOL	0.873	1.146
------	-------	-------

a. Dependent Variable: PVOL

Sumber: Output SPSS 25

Hasil uji multikolinearitas pada tabel tersebut memperlihatkan bahwa nilai *tolerance* yang dimiliki oleh seluruh variabel independen pada penelitian ini bernilai lebih besar (>) dari 0,10 dan nilai *variance inflation factor* atau VIF seluruh variabel independen bernilai lebih kecil (<) dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa data penelitian ini terbebas dari multikolinearitas antar variabel.

Uji heteroskedastisitas memiliki tujuan untuk menguji apakah antar variabel memiliki ketidaksamaan atau tidak dalam seluruh pengamatan dalam sebuah model regresi. Penelitian ini menggunakan uji glejser untuk mengamati terjadinya heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas pada penelitian ini dijelaskan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 5. Uji Heteroskedastisitas

		Coefficients				
Model		Unstandardized B	Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
1	(Constant)	0.025	0.004		5.674	0.000
	DY	-0.017	0.037	-0.060	-0.470	0.640
	DER	-6.854E-5	0.001	-0.009	0.070	0.944
	EVOL	-0.014	0.016	-0.110	-0.829	0.410

a. Dependent Variable: ABRESID
 Sumber: Output SPSS 25

Berdasarkan hasil uji glejser, variabel *dividend policy* (DY), *leverage* (DER), dan *earning volatility* (EVOL) menunjukkan nilai signifikansi masing-masing sebesar 0,640, 0,944, dan 0,410 yang berarti lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

Adanya pengujian autokorelasi memiliki manfaat untuk mengetahui apakah model regresi berkaitan dengan adanya autokorelasi. Model yang diharapkan yakni model tidak ada terdapat autokorelasi. Uji autokorelasi pada penelitian ini diukur dengan uji *Durbin-Watson* atau *DW test*. Hasil uji autokorelasi pada penelitian ini dijelaskan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 6. Uji Autokorelasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.469 ^a	0.220	0.183	0.0277935	1.903

a. Predictors: (Constant), EVOL, DY, DER

b. Dependent Variable: PVOL

Sumber: Output SPSS 25

Nilai *Durbin-Watson* yang diperoleh sebesar 1,903. Jumlah data (n) yang digunakan pada penelitian ini berjumlah 68 dan variabel independen (k) sebanyak 3, sehingga diperoleh $dL\ value = 1,516$, $dU = 1,700$, dan $4-dU = 2,300$. Berdasarkan nilai *Durbin-Watson* ($1,700 < 1,903 < 2,300$) yang didapatkan, maka model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dapat dikatakan bebas dari autokorelasi.

Uji koefisien determinasi digunakan dalam mengukur seberapa jauh variabel dependen mampu dijelaskan oleh variabel independen dalam suatu model.

Tabel 7. Uji Koefisien Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.469 ^a	0.220	0.183	0.0277935

a. Predictors: (Constant), EVOL, DY, DER

b. Dependent Variable: PVOL

Sumber: Output SPSS 25

Berdasarkan hasil uji pada tabel 7, nilai *adjusted R square* yang didapat yaitu sebesar 0,183 atau 18,3 persen yang menunjukkan bahwa variabel *stock price volatility* mampu dipengaruhi oleh variabel independent yaitu sebesar 18,3 persen. Sisanya sebesar 81,7% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini.

Uji Hipotesis

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F digunakan untuk menunjukkan kelayakan model penelitian serta mengetahui apakah variabel independen secara keseluruhan dalam model regresi memiliki pengaruh yang secara bersamaan terhadap variabel dependen. Hasil uji F pada penelitian ini dijelaskan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 8. Uji F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0.014	3	0.005	6.014	0.001 ^b
	Residual	0.049	64	0.001		
	Total	0.063	67			

a. Dependent Variable: PVOL

b. Predictors: (Constant), EVOL, DY, DER

Sumber: Output SPSS 25

Berdasarkan hasil uji pada tabel 8, nilai F hitung pada model regresi yang didapat sebesar 6,014 dengan signifikansi sebesar 0,001 lebih kecil (<) dari 0,05. Nilai signifikansi yang didapat pada penelitian ini kurang dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen yakni *dividend policy*, *leverage*, dan *earning volatility* berpengaruh signifikan secara keseluruhan terhadap *stock price volatility*.

Regresi Linear Berganda

Regresi linear berganda bertujuan untuk mengukur seberapa kuat hubungan antar variabel penelitian, serta memperlihatkan arah hubungan antar variabel terikat dan variabel bebas. Hasil uji regresi linear berganda pada penelitian ini dijelaskan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 9. Regresi Linear Berganda

Coefficients						
Model		Unstandardized B	Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
1	(Constant)	0.262	0.008		32.452	0.000
	DY	0.061	0.067	0.103	0.899	0.372
	DER	-0.006	0.002	-0.425	-3.533	0.001
	EVOL	-0.075	0.030	-0.299	-2.528	0.014

a. Dependent Variable: PVOL

Sumber: Output SPSS 25

Berdasarkan hasil output SPSS pada tabel di atas, maka diperoleh model persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$PVOL = 0,262 + 0,061DY - 0,006DER - 0,075EVOL + e$$

Berdasarkan persamaan regresi linear berganda di atas, koefisien konstanta yang diperoleh sebesar 0,262 yang ketika disimpulkan maka didapatkan perumusan jika variabel *dividend policy*, *leverage*, dan *earning volatility* bernilai nol (0), maka *stock price volatility* bernilai 0,262.

Variabel *dividend policy* yang diproksikan oleh *dividend yield* (DY) memiliki nilai koefisien sebesar 0,061 yang berarti menunjukkan hubungan yang searah dengan *stock price volatility*. Jika *dividend policy* meningkat sebesar 1 persen, maka *stock price volatility* akan meningkat sebesar 6,1 persen.

Variabel *leverage* yang diproksikan oleh *debt to equity ratio* (DER) memiliki nilai koefisien sebesar -0,006 yang berarti menunjukkan hubungan yang berbanding terbalik dengan *stock price volatility*. Jika *leverage* meningkat sebesar 1 persen, maka *stock price volatility* akan menurun sebesar 0,6 persen.

Variabel *earning volatility* (EVOL) memiliki nilai koefisien sebesar -0,075 yang berarti menunjukkan hubungan yang berbanding terbalik dengan *stock price volatility*. Jika *earning volatility* meningkat sebesar 1 persen, maka *stock price volatility* akan menurun sebesar 7,5 persen.

Uji T (t-statistic)

Uji T digunakan untuk menguji keterkaitan secara individu antara variabel bebas dengan variabel terikat. Berdasarkan hasil uji pada tabel 9, maka dapat disimpulkan:

1. Variabel *dividend policy* yang diproksikan sebagai DY memiliki nilai sig sebesar 0,372 lebih besar (>) dari 0,05 yang berarti *dividend policy* tidak berpengaruh terhadap *stock price volatility*.

2. Variabel *leverage* yang diproksikan sebagai DER memiliki nilai sig sebesar 0,001 lebih kecil (<) dari 0,05 yang berarti *leverage* berpengaruh terhadap *stock price volatility*.
3. Variabel *earning volatility* yang diproksikan sebagai EVOL memiliki nilai sig sebesar 0,014 lebih kecil (<) dari 0,05 yang berarti *leverage* berpengaruh terhadap *stock price volatility*.

Pembahasan

Pengaruh *Dividend Policy* terhadap *Stock Price Volatility*

Berdasarkan data dari uji t pada penelitian ini diperoleh nilai signifikansi *dividend policy* sebesar 0,372 yang di mana lebih besar dari 0,05 dengan nilai β sebesar 0,061. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *dividend policy* tidak berpengaruh signifikan terhadap *stock price volatility* pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 periode 2018-2021. Dengan demikian hipotesis pertama (X1) tidak didukung. Hal ini menunjukkan bahwa teori sinyal yang dapat mengirimkan informasi mengenai dividen dan memengaruhi tindakan investor dalam bertransaksi saham sehingga berpengaruh pada *stock price volatility*, tidak dapat dibuktikan pada penelitian ini. Investor beranggapan bahwa diperoleh atau tidaknya hasil dividen tidak dapat mempengaruhi naik atau turunnya transaksi perdagangan saham, sehingga transaksi perdagangan saham perusahaan tersebut tidak akan berpengaruh ketika perusahaan mengumumkan pembagian dividen.

Ketika perusahaan mengumumkan kebijakan dan pembagian dividen kepada para investor, perilaku investor dalam bertransaksi saham perusahaan tersebut tidak akan terpengaruh. Mereka akan tetap melakukan investasi seperti biasa tanpa melihat seberapa besar pembagian dividen yang mereka terima. Hal ini menunjukkan bahwa investor kurang memperhatikan *dividend policy* sebagai faktor pembanding dalam berinvestasi, sehingga *stock price volatility* tidak terpengaruh dengan adanya *dividend policy*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Kurniasari & Reyes (2020), Sirait et al. (2021), dan Safrani & Kusumawati (2022) yang menyebutkan bahwa *dividend policy* tidak berpengaruh signifikan terhadap *stock price volatility*. Hal ini menjelaskan bahwa, *dividend policy* bukan menjadi salah satu alasan utama pertimbangan investor berinvestasi dalam suatu perusahaan. Investor lebih mempertimbangkan faktor lainnya seperti *capital gain* dalam berinvestasi pada suatu perusahaan. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rachmani & Santoso (2018) dan Selpiana & Badjra (2018) yang menyatakan bahwa *dividend policy* berpengaruh positif signifikan terhadap *stock price volatility*, serta tidak sejalan dengan penelitian Zainudin et al. (2018) dan Sari & Pangestuti (2021) yang menyatakan bahwa *dividend policy* berpengaruh negatif signifikan terhadap *stock price volatility*.

Pengaruh *Leverage* terhadap *Stock Price Volatility*

Berdasarkan data dari uji t pada penelitian ini diperoleh nilai signifikansi *leverage* sebesar 0,001 yang di mana lebih kecil dari 0,05 dengan nilai β sebesar -0,006. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *stock price volatility* pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 periode 2018-2021. Dengan demikian hipotesis kedua (X2) didukung. Hasil tersebut membuktikan teori sinyal berperan dalam memberikan sinyal keadaan perusahaan sehingga berpengaruh pada *stock price volatility*. Tingginya *leverage* memperlihatkan tingginya ketergantungan perusahaan pada pinjaman dalam menjalani kegiatan usahanya, yang di mana hal tersebut mengindikasikan risiko atas beban bunga serta pembayaran bunga yang ditanggung oleh perusahaan. Sinyal atas kondisi tersebut mempengaruhi tindakan investor, sehingga mereka cenderung menahan saham serta menghindari transaksi jual beli saham pada perusahaan tersebut. Tindakan investor tersebut mengindikasikan tidak adanya transaksi yang menyebabkan harga saham cenderung stabil, sehingga dapat disimpulkan bahwa *stock price volatility* akan menurun ketika tingkat *leverage* meningkat.

Investor menangkap sinyal yang buruk terhadap perusahaan yang memiliki tingkat DER yang tinggi. Hal itu disebabkan oleh risiko yang kemungkinan besar akan terjadi dalam melakukan pembayaran bunga yang semakin besar akibat besarnya penggunaan utang yang dilakukan oleh perusahaan. Tingginya beban bunga yang ditanggung perusahaan menyebabkan berkurangnya laba perusahaan akibat dari pembayaran bunga utang yang wajib dilakukan. Hal tersebut mengindikasikan tingginya risiko kesulitan keuangan yang akan dihadapi perusahaan, sehingga investor cenderung akan menghindari perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi agar terhindar dari risiko. Oleh karena itu, saham akan bergerak lebih stabil akibat dari berkurangnya transaksi saham yang dilakukan oleh investor.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Mehmood et al. (2019) dan Oktavianti & Saryadi (2020) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *stock price volatility*. Hal ini menunjukkan bahwa sinyal yang diterima investor terkait *leverage* berpengaruh terhadap kegiatan transaksi saham. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Marini & Dewi (2019) dan Artikanaya & Gayatri (2020) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *stock price volatility*, serta penelitian Dewi & Paramita (2019), Septyadi & Bwarleling (2020), dan Utami & Purwohandoko (2021) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *stock price volatility*.

Pengaruh *Earning Volatility* terhadap *Stock Price Volatility*

Berdasarkan data dari uji t pada penelitian ini diperoleh nilai signifikansi *earning volatility* sebesar 0,014 yang di mana lebih kecil dari 0,05 dengan nilai β sebesar -0,075. Hasil tersebut menunjukkan bahwa

earning volatility berpengaruh negatif signifikan terhadap *stock price volatility* pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 periode 2018-2021. Dengan demikian hipotesis ketiga (X3) didukung. Hal tersebut didukung dengan adanya teori sinyal yang menunjukkan keadaan perusahaan kepada investor. Adanya fluktuasi yang tinggi pada laba perusahaan dianggap sebagai sinyal yang buruk dan juga mencerminkan suatu risiko pada perusahaan, salah satu alasannya karena investor kesulitan dalam memprediksi besaran laba perusahaan di masa depan. Oleh karena itu, investor cenderung menghindari transaksi saham dan menahan sahamnya. Tindakan investor dalam menahan dan menghindari transaksi saham mengindikasikan pergerakan saham yang cenderung stabil, dengan kata lain *stock price volatility* menurun. Selain itu, tindakan investor menahan saham ketika tingkat *earning volatility* perusahaan tinggi juga didukung dengan harapan *capital gain* yang mereka dapatkan akan meningkat ketika laba mencapai titik maksimal.

Investor memiliki kecenderungan menganalisis pergerakan harga saham dengan mengukur tingkat *earning volatility*. Ketidakstabilan laba yang diperoleh perusahaan mengakibatkan sulitnya perusahaan dalam mendapatkan bantuan dana dari pihak luar karena ketidakstabilan tersebut mencerminkan risiko yang tinggi. Hal tersebut menggambarkan bahwa tingginya *earning volatility* menyebabkan berkurangnya keinginan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Rendahnya minat investor dalam bertransaksi pada perusahaan yang memiliki fluktuasi laba yang tinggi menyebabkan aktivitas jual beli saham yang rendah pula, sehingga harga saham akan bergerak lebih stabil akibat permintaan dan penawaran yang berkurang. Maka dari itu, *stock price volatility* akan menurun ketika *earning volatility* meningkat.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Yulinda et al. (2020) dan Andiani & Gayatri (2018) yang menyatakan bahwa *earning volatility* berpengaruh negatif signifikan terhadap *stock price volatility*. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayati & Sukmaningrum (2021) dan Sirait et al. (2021) yang menyatakan bahwa *earning volatility* berpengaruh positif signifikan terhadap *stock price volatility*, serta penelitian Safrani & Kusumawati (2022) dan Utami & Purwohandoko (2021) yang menyatakan bahwa *earning volatility* tidak berpengaruh signifikan terhadap *stock price volatility*.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang dilakukan, *dividend policy* tidak memiliki pengaruh. *Dividend policy* bukan menjadi salah satu alasan utama pertimbangan investor dalam bertransaksi saham, sehingga *stock price volatility* tidak terpengaruh. *Leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *stock price volatility*.

Tingginya *leverage* memperlihatkan tingginya ketergantungan perusahaan pada pinjaman dalam menjalani kegiatan usahanya, sehingga hal itu dapat memberikan sinyal kepada investor dan mengakibatkan harga saham yang menurun. Rendahnya harga saham menyebabkan berkurangnya minat investor dalam berinvestasi pada perusahaan tersebut sehingga *stock price volatility* akan menurun. *Earning volatility* memiliki pengaruh negatif terhadap *stock price volatility*. Fluktuasi yang tinggi pada laba perusahaan dianggap sebagai sinyal yang buruk dan juga mencerminkan suatu risiko pada perusahaan, sehingga minat investor dalam berinvestasi menjadi berkurang. Kurangnya minat investor dalam berinvestasi dalam suatu perusahaan dapat menyebabkan rendahnya tingkat *stock price volatility*.

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan indeks LQ45 di mana daftar perusahaan setiap periodenya mengalami perubahan dan menyebabkan banyak sampel yang tereliminasi. Peneliti juga diharuskan mengeliminasi perusahaan yang tidak membagikan dividen berturut-turut pada periode penelitian, sehingga banyak perusahaan yang harus dikeluarkan dari daftar sampel. Hal tersebut menyebabkan keinginan peneliti untuk menggunakan sampel yang maksimal untuk keakuratan penelitian tidak dapat terwujud.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka saran yang dapat diberikan oleh peneliti adalah (1) Bagi investor, sebelum mulai berinvestasi pada suatu perusahaan, ada baiknya untuk mengenal dan memerhatikan bagaimana kondisi perusahaan tersebut. Dalam penelitian ini, *leverage* dan *earning volatility* menjadi salah satu faktor pembanding dalam menilai kondisi perusahaan di masa yang akan datang, sehingga berpengaruh pada tindakan investor dalam transaksi jual beli saham. (2) Bagi perusahaan, hasil penelitian ini dapat dijadikan acuan dan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan bagi perusahaan, serta dapat mengenal lebih dalam lagi bagaimana perilaku investor yang dapat menyebabkan *stock price volatility*. (3) Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini hanya menggunakan *dividend policy*, *leverage*, dan *earning volatility* sebagai variabel independen. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel lain seperti volume perdagangan, *book value per share*, ukuran perusahaan, tingkat inflasi, *corporate governance*, pertumbuhan aset, dan sebagainya. Penelitian selanjutnya juga dapat menambahkan beberapa sektor perusahaan maupun indeks saham lainnya, sehingga sampel yang didapat lebih luas dan hasil penelitian lebih akurat.

Keterbatasan Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan indeks LQ45 di mana daftar perusahaan setiap periodenya mengalami perubahan dan menyebabkan banyak sampel yang tereliminasi. Peneliti juga diharuskan mengeliminasi perusahaan yang tidak membagikan dividen berturut-turut pada periode penelitian, sehingga banyak perusahaan yang harus dikeluarkan dari daftar sampel. Hal tersebut menyebabkan keinginan peneliti untuk menggunakan sampel sebanyak-banyaknya untuk keakuratan penelitian tidak dapat terwujud.

Daftar Pustaka

- Andiani, N. W. S., & Gayatri, G. (2018). Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Volatilitas Laba, Dividend Yield, dan Ukuran Perusahaan Pada Volatilitas Harga Saham. *E-Jurnal Akuntansi*, 2148. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v24.i03.p19>
- Artikanaya, I. K. R., & Gayatri, G. (2020). Pengaruh Asset Growth, Leverage, dan Dividend Payout Ratio pada Volatilitas Harga Saham. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(5), 1270. <https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i05.p16>
- Camilleri, S. J., Grima, L., & Grima, S. (2018). The Effect of Dividend Policy on Share Price Volatility: An Analysis of Mediterranean Banks' Stocks. *Managerial Finance*, 45(2), 348–364. <https://doi.org/10.1108/MF-11-2017-0451>
- Dewi, N. K. P. Y., & Astika, I. B. P. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Struktur Modal pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 29(2), 804. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v29.i02.p24>
- Dewi, S., & Paramita, R. A. S. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, Volume Perdagangan, Earning Volatility, Leverage, dan Firm Size Terhadap Volatilitas Harga Saham Perusahaan LQ45. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(3).
- Hartanto, W. (2018). *Mahasiswa Investor*. Elex Media Komputindo.
- Hidayati, N., & Sukmaningrum, P. S. (2021). Faktor yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham pada Emiten Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 8(6), 706. <https://doi.org/10.20473/vol8iss20216pp706-713>
- Kharouf, H., Lund, D. J., Krallman, A., & Pullig, C. (2020). A Signaling Theory Approach to Relationship Recovery. *European Journal of Marketing*, 54(9), 2139–2170. <https://doi.org/10.1108/EJM-10-2019-0751>
- Kurniasari, F., & Reyes, J. (2020). *Determinants Of Lq 45 Index Banking Stock Price Volatility* (Vol. 12).
- Margali, G. E., Mangantar, M. M., Saerang, I. S., Analisis, ..., Likuiditas, P., Margali, G. E., Mangantar, M. M., & Saerang, I. S. (2020). *Analisis Pengaruh Likuiditas Saham Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Keputusan Manajemen Keuangan (Studi Pada Perusahaan Lq45 Di Bursa Efek Indonesia, Periode 2016-2018)*. 7(1), 167–176.
- Marini, N. L. P. S., & Dewi, S. K. S. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Volatilitas Harga Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(10), 5887. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i10.p01>
- Mehmood, A., Ullah, M. H., & Ul Sabeeh, N. (2019). Determinants of stock price volatility: Evidence from cement industry. *Accounting*, 5(4), 145–152. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2019.2.002>
- Oktavianti, R., & Saryadi. (2020). Pengaruh Dividend Payout Ratio, Firm Size, dan Leverage terhadap Volatilitas Harga Saham. *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 9(2), 119–132.
- Pelcher, L. (2019). The Role of Dividend Policy in Share Price Volatility. *Journal of Economic and Financial Sciences*, 12(1). <https://doi.org/10.4102/jef.v12i1.221>
- Rachmani, S., & Santoso, B. H. (2018). Analisis Pengaruh Dividend Yield Dan Dividend Payout Ratio Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 7(6).
- Rosyida, H., Firmansyah, A., & Wicaksono, S. B. (2020). Volatilitas Harga Saham: Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset. *JAS (Jurnal Akuntansi Syariah)*, 4(2), 196–208. <https://doi.org/10.46367/jas.v4i2.256>
- Safrani, D. R., & Kusumawati, E. (2022). Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Dividend Yield, Earning Volatility, Firm Size, dan Nilai Tukar terhadap Volatilitas Harga Saham. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 9(2), 123–134.

- Sari, R. Y., & Pangestuti, I. R. D. (2021). Kebijakan Dividen dan Volatilitas Harga Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia). *Diponegoro Journal Of Management*, 10(2). <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Selpiana, K. R., & Badjra, I. B. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen, Nilai Tukar, Leverage, Dan Firm Size Terhadap Volatilitas Harga Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(3), 1682–1712. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i03.p020>
- Septyadi, M. A., & Bwarleling, T. H. (2020). Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Leverage, dan Kebijakan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham. *AKURASI: Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 2(3), 149–162. <https://doi.org/10.36407/akurasi.v2i3.251>
- Sirait, J., Purwohedi, U., & Noviarini, D. (2021). Pengaruh Volatilitas Laba, Leverage Keuangan, Kebijakan Dividen, Dan Price To Book Value Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan Dan Auditing*, 2(1), 397–415.
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*.
- Sutama, D. R., & Lisa, E. (2018). Pengaruh Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Manufaktur Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Sains Manajemen Dan Akuntansi*, 10(1), 21–39.
- Tanushev, C. (2020). *Dividend Signaling Theory and Asymmetric Information*. <https://www.researchgate.net/publication/348909664>
- Terdaftar, Y., Bursa, D., & Indonesia, E. (n.d.). Pengaruh Return On Asset, Debt to Equity Ratio, Current Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur. *Proceeding Seminar Nasional Kewirausahaan*, 2(1), 943–953. <https://doi.org/10.30596%2Fsnk.v2i1.8411>
- Ulfa, M., Wijaya, A. L., & Ubaidillah, M. (2021). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Hutang, Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Moderasi (Studi Kasus Pada Sektor Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI 2015-2018)*. www.cncindonesia.com
- Utami, A. R., & 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*, 9(1), 68–81.
- Yulinda, E., Pujiastuti, T., & 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 LQ45 Tahun 2014-2017. *Jurnal Ilmiah Indonesia*, 5(5), 76–83.
- Zainudin, R., Mahdzan, N. S., & Yet, C. H. (2018a). Dividend policy and stock price volatility of industrial products firms in Malaysia. *International Journal of Emerging Markets*, 13(1), 203–217. <https://doi.org/10.1108/IJoEM-09-2016-0250>
- Zainudin, R., Mahdzan, N. S., & Yet, C. H. (2018b). Dividend Policy and Stock Price Volatility of Industrial Products Firms in Malaysia. *International Journal of Emerging Markets*, 13(1), 203–217. <https://doi.org/10.1108/IJoEM-09-2016-0250>