

Diterima : February 01, 2021  
Disetujui : February 05, 2021  
Diterbitkan: February 24, 2021

**Conference on Management, Business,  
Innovation, Education and Social Science**  
<https://journal.uib.ac.id/index.php/combindes>

## **Analisis Pengaruh *Dividend Yield*, *Dividend Payout*, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Volatilitas Laba dan *Leverage* terhadap Volatilitas Harga Saham**

**Jasselyn<sup>1</sup>, Edi<sup>2</sup>**

Email korespondensi : 1742050.jasselyn@uib.edu<sup>1</sup> edi.king@uib.ac.id<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Fakultas Ekonomi, Universitas Internasional Batam, Batam, Indonesia

<sup>2</sup>Fakultas Ekonomi, Universitas Internasional Batam, Batam, Indonesia

### **Abstrak**

Penelitian ini dilaksanakan dengan tujuan untuk menganalisis pengaruh *Dividend Yield*, *Dividend Payout*, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Volatilitas Laba dan *Leverage* terhadap Volatilitas Harga Saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di BEI dalam periode 2015-2019. Hasil pengujian data penelitian ini memperoleh hasil ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan, hasil dari *dividend yield*, *dividend payout*, pertumbuhan perusahaan, volatilitas laba dan *leverage* tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham.

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

### **Abstract**

This research was conducted with the aim of analyzing the effect of Dividend Yield, Dividend Payout, Firm's Size, Firm's Growth, Earning Volatility and Leverage on Share Price Volatility in companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI). The sample used in this study is a company listed on the IDX in the period of 2015-2019. The test results of this study show that firm's size has a significant negative effect on share price volatility. Meanwhile, the results of the dividend yield, dividend payout, firm's growth, earning volatility and leverage had no significant effect on stock price volatility.

**Keywords:** share price volatility, dividend policy, firm's size, firm's growth, leverage

### **Pendahuluan**

Volatilitas harga saham dinyatakan penting untuk diteliti karena kebanyakan orang memiliki ketertarikan menanamkan modalnya di pasar modal yang dikarenakan hasilnya yang lebih terjamin dimasa yang akan datang. Sehingga dengan penelitian yang diteliti mengenai volatilitas harga saham, investor lebih memahami dan mengetahui faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi selisih fluktuasi akan harga saham. Dan dengan meneliti faktor yang

mempengaruhi volatilitas harga saham, investor dapat mengkalkulasi dan mengestimasi risiko yang akan dihadapi nantinya.

Berdasarkan fenomena atau kejadian serta teori-teori yang diungkapkan diatas maka adanya ketertarikan untuk melakukan penelitian mengenai volatilitas harga saham. Dan penelitian ini membahas tentang faktor-faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham, yaitu *dividend yield*, *dividend payout*, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, volatilitas laba dan *leverage*. Penelitian ini akan menggunakan saham-saham yang aktif sebagai sampel penelitian yaitu mengambil sampel dari perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2015-2019.

Permasalahan mengenai kebijakan dividen merupakan masalah yang tidak asing didengar karena masalah ini sudah diperdebatkan sejak lama. Banyaknya penelitian yang dilakukan yaitu membahas hubungan langsung antara dividen dan harga saham, tetapi hasilnya masih ambigu (Narayanti & Gayatri, 2020). Asimetri informasi antara pemegang saham (*owner*), manajer (*agent*) serta pemisahan kepemilikan dan kontrol inilah yang menjadi dasar alasan mengapa kebijakan dividen diperbincangkan dan juga menjadi topik yang sangat populer.

Salah satu implikasi yang ditimbulkan oleh kebijakan dividen yaitu dampak ke harga saham. Di satu sisi, terdapat argumen bahwa pengembalian dividen lebih diperhatikan oleh investor dan dalam jangka panjang tingkat risiko investasi mereka (saham) dapat mempengaruhi nilai saham perusahaan. Selain itu, harga saham akan naik apabila adanya reaksi positif yang ditimbulkan karena kenaikan dividen yang dibayarkan lebih tinggi dari yang diperkirakan, dan hal tersebut juga membuat investor berpikir bahwa manajemen perusahaan mengestimasi meningkatnya laba di masa yang akan datang (Prayogiyanto, Mardani, & Wahono, 2018).

Harga saham dinyatakan turun disebabkan adanya reaksi negatif, dan adanya reaksi negatif apabila laba suatu perusahaan diramal rendah dimasa yang akan datang yang dikarenakan naik atau turunnya dividen yang lebih kecil dari yang diperkirakan. Adanya perubahan naik dan turun yang terjadi dari harga saham inilah yang disebut dengan volatilitas harga saham. Bagi seorang investor saham biasa, cenderung menghadapi risiko sistemik yang ditimbulkan oleh volatilitas harga saham. Pada dasarnya kebanyakan investor lebih memilih menghindari risiko atau disebut *risk averse* dan volatilitas investasi para investor merupakan ukuran tingkat risiko yang mereka hadapi yang dianggap penting (Azam & Kumar, 2011).

Penelitian oleh Qaisi, Tahtamouni, dan AL-Qudah (2020) melakukan penelitian mengenai hubungan antara kebijakan dividen dan volatilitas harga saham dengan metode yang sama dan diuji menggunakan variabel dependen, independen serta kontrol, tetapi menghasilkan hasil yang berbeda-beda. Penelitian serupa telah dilakukan beberapa kali oleh para peneliti untuk menjelaskan dan mengembangkan hubungan kebijakan dividen dengan perubahan harga saham, dan hasilnya juga masih berbeda-beda. Begitu juga dengan variabel lainnya yang terdapat pada penelitian ini, yang sudah melakukan penelitian dan menghasilkan hasil yang berbeda.

## Tinjauan Pustaka

Volatilitas harga saham yang berarti naik turunnya harga saham selama periode tertentu (Gautam, 2017). Arti kata volatilitas menggambarkan gejolak-gejolak yang terjadi pada harga saham berupa besarnya jarak valas selama periode waktu tertentu. Volatilitas akan

dinilai tinggi jika harga saham meningkat dengan cepat dan dinilai rendah jika harga saham turun dengan cepat (Pelcher, 2019).

Volatilitas harga saham mungkin disebabkan oleh berbagai alasan. Selain kebijakan deviden dan *dividend yield*, yaitu seperti ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan aset, volatilitas laba, dan *leverage*. Kebanyakan investor khawatir tentang faktor-faktor ini, karena setiap perubahan dalam faktor-faktor ini juga mempengaruhi perubahan harga saham pada kondisi keuangan perusahaan (Islam *et al.*, 2019).

Pada tinjauan pustaka ini peneliti akan mengemukakan penelitian-penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya yang digali dari berbagai literatur. Dimana penelitian tersebut memiliki kaitan atau ikatan dengan penelitian yang akan dilakukan saat ini. Penelitian tersebut terperinci sebagai berikut:

Hasil kesimpulan dari penelitian Li (2018) yang menunjukkan volatilitas harga saham seharusnya lebih rendah ketika *dividend yield* lebih tinggi. Perusahaan yang deviden lebih tinggi beroperasi pada jalur yang stabil, dan lebih tidak mudah berubah pada harga saham. Karena itu *dividend yield* memiliki korelasi negatif dengan volatilitas harga saham berdasarkan efek informasi.

Neelanjana dan Hassan (2019) mengemukakan korelasi negatif antara volatilitas harga dan *dividend yield* dengan nilai  $-0,015$ . Selain itu, hasil regresi berganda mengungkapkan bahwa kedua variabel terkait tidak signifikan. Ini menunjukkan bahwa volatilitas harga saham dan *dividend yield* tidak berbanding terbalik. Adanya kemungkinan disebabkan karena pasar modal yang tidak efisien atau mungkin karena sebagian besar saham dipegang oleh pemegang saham terkemuka yang memiliki saham besar

Penelitian Ahmad *et al.* (2018) menyiratkan bahwa semakin tingginya *dividend yield* maka menyebabkan semakin rendahnya volatilitas harga saham. Sejalan dengan *duration effect theory* sebagaimana *dividend yield* tinggi dapat dianggap sebagai kas yang mengurangi ketidakpastian pada arus kas perusahaan. Selain itu, hubungan negatif antara *dividend yield* tinggi sejalan dengan *signalling theory* karena deviden tinggi adalah tanda stabilitas perusahaan.

$H_1$  : *Dividend yield* berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Priana dan Muliarta (2017) mengungkapkan *dividend payout* pada penelitian ini berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. Semakin besarnya pembagian deviden yang juga diiringi dengan kemampuan yang tinggi pada suatu perusahaan dalam menghasilkan laba akan mengakibatkan harga saham mengalami peningkatan. Hal ini dikarenakan tingkat kemampuan yang tinggi pada suatu perusahaan untuk menghasilkan laba, menjadi salah satu sisi yang menarik perhatian investor sehingga jumlah permintaan saham ikut meningkat.

Pada penelitian Alayemi dan Adebayo (2013) menunjukkan adanya korelasi positif yang signifikan antara pembayaran deviden dan harga pasar saham. Ini menunjukkan bahwa seiring meningkatnya pembayaran deviden yang dilakukan perusahaan, maka hal ini akan berdampak pada harga pasar saham. Dari argumen tersebut jelas menunjukkan bahwa pemegang saham berkeinginan atas apa yang akan datang kepada mereka sebagai pengembalian atas jumlah yang diinvestasikan terhadap perusahaan tersebut.

Profilet dan Bacon (2013) yang juga mendukung adanya pengaruh positif memandang bahwa deviden sebagai cara untuk menjembatani kesenjangan informasi antara manajemen dan investor. Tidak realistis untuk percaya bahwa investor dan perusahaan memiliki jumlah data dan pengetahuan yang sama tentang kekuatan keuangan perusahaan. Karena kebenaran

ini, perusahaan memilih untuk membayar dividen untuk mengirim sinyal kepada investor mereka bahwa perusahaan mereka stabil secara finansial dan tetap menguntungkan.

H<sub>2</sub> : *Dividend payout* berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Almanaseer (2019) mengungkapkan tahun-tahun terakhir dalam penelitian ini sesuai dengan koefisien penelitian lain. Implikasi dari hubungan negatif dengan ukuran adalah jika ukuran meningkat volatilitas harga saham menurun. Secara intuitif, itulah bagaimana harga saham harus bereaksi terhadap peningkatan ukuran. Perusahaan yang lebih besar biasanya lebih stabil dengan pendapatan yang solid dan *leverage* yang baik dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil, inilah yang akan mendukung koefisien negatif dari ukuran perusahaan terhadap volatilitas harga saham.

Hooi, Albaity, dan Ibrahimy (2015) menyatakan ukuran perusahaan menjadi salah satu faktor utama yang dapat mempengaruhi keputusan perusahaan. Masuk akal bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan negatif dengan volatilitas harga saham. Dalam segi mengumpulkan dana, perusahaan besar cenderung lebih aman dan baik dalam melakukan akses ke pasar modal sehingga ketergantungan pada laba ditahan sebagai sumber pendapatan akan berkurang. Oleh karena itu, ketergantungan pada laba ditahan sebagai sumber dana berkurang dan lebih cenderung untuk membayar dividen yang lebih tinggi.

Hasil penelitian Tulder (2012) yang juga menunjukkan korelasi negatif antara ukuran perusahaan dan volatilitas dapat dijelaskan oleh fakta bahwa perusahaan besar memiliki lebih banyak investasi penyelam, yang dapat dilihat sebagai penyebaran risiko. Semakin banyak penyebaran investasi dan pendapatan, semakin sedikit saham yang akan bereaksi terhadap guncangan di pasar tertentu. Karena pengurangan risiko ini, volatilitas akan lebih rendah karena ukuran perusahaan semakin besar.

H<sub>3</sub> : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Zainudin, Mahdzan, dan Yet (2018) memaparkan hubungan antara pertumbuhan perusahaan dengan volatilitas harga saham memiliki hubungan positif yang signifikan. Ini menyiratkan bahwa semakin besar tingkat pertumbuhan dan peluang pertumbuhan, semakin tinggi risiko saham yang pada akhirnya akan menyebabkan volatilitas harga saham lebih besar. Disisi lain pertumbuhan perusahaan dipengaruhi oleh krisis keuangan, yaitu kesulitan dalam memulai atau memperbarui batas kredit dan harus membayar biaya pinjaman yang lebih tinggi.

Penelitian Chaudry, Iqbal, dan Butt (2015) mengenai pertumbuhan perusahaan telah terbukti mempengaruhi volatilitas harga saham secara positif dan signifikan. Suatu perusahaan yang berkinerja baik, dapat dipandang atau dinilai dari sisi pertumbuhan perusahaan serta ukuran perusahaan. Dan bagi investor hal tersebut merupakan kabar baik yang membuat para investor tertarik untuk melakukan penanaman modal terhadap perusahaan. Selain itu, kinerja suatu perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh mekanisme *good corporate governance* yang secara umum terbagi menjadi dua bagian yaitu internal dan eksternal.

Hasil penelitian Handayani, Muharam, Mawardi, dan Robiyanto (2018) membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan dan memiliki dampak positif terhadap volatilitas perusahaan atas harga sahamnya. Volatilitas harga saham akan meningkat jika terjadi peningkatan pertumbuhan pada suatu perusahaan yang dikarenakan oleh pertumbuhan penjualan. Kinerja keuangan perusahaan juga akan meningkat dikarenakan pertumbuhan penjualan yang berdampak pada pertumbuhan laba perusahaan. Hal ini merupakan penilaian

positif bagi investor dan akan mempengaruhi perubahan harga saham pada perusahaan yang diinvestasikannya.

H<sub>4</sub> : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Dalam penelitian Dewi dan Paramita (2019) menunjukkan hasil penelitiannya berupa volatilitas laba dengan volatilitas harga saham berpengaruh secara signifikan negatif. Maka penelitian ini menyatakan argumen yang mendukung bahwa volatilitas laba mampu mempengaruhi volatilitas harga saham menjadi rendah. Disisi lain, bagi seorang investor perusahaan yang mengalami naik dan turunnya suatu pendapatan operasi dianggap wajar dan tidak mempengaruhi kepercayaan investor terhadap perusahaan. Dengan hal tersebut juga berkemungkinan menyebabkan volatilitas harga saham menjadi rendah dan kecepatan naik dan turunnya harga saham juga akan turut menjadi rendah.

Andiani dan Gayatri (2018) mengemukakan volatilitas laba berpengaruh negatif pada volatilitas harga saham. Pengukuran tingkat volatilitas laba dijadikan sebagai alat para investor untuk mengestimasi harga saham di pasar modal. *Capital gain* yang lebih besar akan diperoleh investor saat pencapaian laba secara maksimal seiring dengan adanya kenaikan volatilitas laba suatu perusahaan menjadi lebih tinggi. Hal tersebut mampu mengikat dan mempertahankan kesetiaan investor secara jangka panjang.

Rowena dan Hendra (2017) menyiratkan adanya pengaruh yang signifikan dan negatif antara variabel volatilitas laba dengan variabel volatilitas harga saham. Hasil penelitian tersebut diharapkan dapat mempunyai manfaat sebagai pedoman bagi perusahaan dalam hal pengambilan keputusan bisnis terutama yang berkaitan dengan volatilitas laba terhadap volatilitas harga saham. Cara perusahaan dalam menjaga tingkat volatilitas laba serta tingkat pengembalian saham yang diperoleh dari pemberian perusahaan kepada para investor menjadi titik fokus utama keputusan yang mampu mempengaruhi para investor untuk tetap berminat dan tertarik pada perusahaan.

H<sub>5</sub> : Volatilitas laba berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Hasil penelitian Sulia dan Rice (2013) mengungkapkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap volatilitas harga saham. Jika *leverage* lebih tinggi, menyebabkan volatilitas meningkat yang menempatkan perusahaan pada risiko yang lebih tinggi. Dan perusahaan dengan *leverage* yang terlalu banyak akan menghadapi risiko terkena biaya *financial distress*.

Penelitian yang diteliti oleh Onyekwelu (2016) mengemukakan *leverage* memiliki hubungan positif yang signifikan. Terdapat opini yang mengatakan bahwa kebanyakan investor menghindari saham yang memiliki nilai *leverage* yang tinggi, karena akan mendatangkan pembayaran bunga yang tinggi. Suatu perusahaan dalam operasi cenderung bergantung terhadap utang, dengan begitu perusahaan tersebut juga berkewajiban untuk membayar bunganya dan hal ini akan mengakibatkan berkurangnya laba perusahaan. Maka suatu perusahaan perlu mengkombinasikan sumber pendanaannya antara utang dengan modal sendiri.

Penelitian yang diteliti Nazihah *et al.* (2018) memaparkan hasilnya bahwa *leverage* dengan volatilitas harga saham mempunyai hubungan yang signifikan positif. Penelitian *leverage* yang diprosikan *DER (debt to equity ratio)* pada penelitian ini menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan tersebut dalam melunasi kewajiban yang diperoleh dengan menutupinya dengan jumlah ekuitas milik para pemegang saham dan ekuitas perusahaan itu

sendiri. Terdapat argumen yang menyatakan bahwa sisi kebangkrutan perusahaan akan terjadi serta sering munculnya risiko gagal bayar, disebabkan karena suatu perusahaan memiliki tingkat ekuitas yang lebih rendah dibandingkan hutang yang menandakan perusahaan tersebut memiliki nilai *leverage (DER)* tinggi.

H<sub>6</sub> : *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham.

## Metodologi Penelitian

### Rancangan Penelitian

Penelitian ini dirancang menggunakan data yang bersifat kuantitatif dimana pengukuran pada data yang didapatkan tersebut berskala angka. Serta menggunakan metode yang data penelitiannya merupakan data yang sudah terkumpul, disajikan dan dilakukan analisis dan juga merupakan informasi fakta yang dipublikasi untuk menjelaskan gambaran tentang objek penelitiannya yang disebut dengan metode deskriptif analisis. Dan penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen yaitu *dividend yield, dividend payout*, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, volatilitas laba, serta *leverage* terhadap volatilitas harga saham (Qomari, 2019).

### Objek Penelitian

Pada penelitian ini seluruh jumlah perusahaan dengan sifat terbuka pada BEI telah menjadi objek yang dijadikan sasaran untuk diteliti. Tetapi pada penelitian ini tidak mengambil seluruh informasi yang ada, melainkan mengambil sampel yang informasinya diperoleh menggunakan pertimbangan tertentu atau disebut juga dengan metode *purposive sampling*. Dengan berdasarkan syarat berikut ini:

1. Perusahaan menyediakan laporan tahunan yang telah tercantum di BEI pada periode 2015 hingga periode 2019.
2. Perusahaan menyediakan laporan tahunan bersumber pada waktu pelaporan akuntansi serta menyajikan informasi yang lengkap dan jelas sesuai kebutuhan dalam variabel yang sedang diteliti.
3. Perusahaan yang mempunyai *daily closing price* dari saham biasa pada periode 2015 hingga periode 2019.

**Tabel 1.** Ringkasan Perhitungan Variabel Dependen dan Independen

Variabel	Rumus	Pengukuran
<b>Variabel Dependen</b>		
Volatilitas Harga Saham	$\left[ \frac{HP\ it - LP\ it}{(HP\ it + LP\ it / 2)} \right]^2$	Pangkat 2 dari harga saham tertinggi kurang terendah lalu dibagi rata-rata harga saham tertinggi dan terendah
<b>Variabel Independen</b>		
<i>Dividend Yield</i>	$DPS\ it / MPS\ it$	Dividen per saham dibagi dengan harga pasar per saham
<i>Dividend Payout</i>	$DPS\ it / EPS\ it$	Dividen per saham dibagi dengan penghasilan per saham
Ukuran Perusahaan	$LN(T.A)$	Logaritma dari total aset

Pertumbuhan Perusahaan	$\Delta T.A / T.A$	Perubahan total asset bagi total aset
Volatilitas Laba	$EBIT / T.A$	Penghasilan sebelum bunga dan pajak dibagi dengan total aset
<i>Leverage</i>	$LTD / T.A$	Rasio hutang jangka panjang terhadap total aset

**Sumber:** Waheed dan Ali (2017)

### Teknik Pengumpulan Data

Proses pengumpulan data yang diperoleh bersumber pada media perantara serta menggunakan teknik data sekunder, dan juga pada sumber yang sudah tersedia. Informasi yang dipakai dan diambil dalam penelitian merupakan laporan tahunan mulai dari periode 2015 sampai dengan periode 2019 yang didapatkan dari *website* resmi BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

### Metode Analisis Data

Pada cara kerja sistem dalam menjelaskan dan menganalisis teknik saat melakukan penelitian dan alasan digunakannya metode penelitian tersebut. Serta keadaan yang mempunyai hubungan dengan percobaan dalam uji asumsi dari peralatan analisis. Proses pengolahan data penelitian yaitu menggunakan perangkat lunak sebagai berikut:

1. Aplikasi statistik *SPSS (Statistical Product and Service Solutions)* versi 25, untuk menganalisis data melalui uji *outlier* dan statistik deskriptif.
2. *Eviews* versi 10, untuk pemilihan model terbaik yang telah diuji dengan *Chow* dan *Hausman*, uji F, uji t, serta pengukuran *Goodness of Fit Model*.

### Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan pengumpulan data-data yang mampu menggambarkan deskripsi serta menyimpulkan masing-masing variabel dalam penelitian. Kesimpulan mengenai total data penelitian, nilai tertinggi dan terendah, standar deviasi, serta *average*. Apabila standar deviasi telah melebihi 33% dari nilai *average* maka data percobaan tersebut dinyatakan mempunyai data variasi yang tinggi atau bervariasi (Sukmawati, 2018).

### Uji Outlier

Data yang bertolak belakang dari batas rata-rata yang sudah ditentukan serta menyebabkan data menjadi tidak terdistribusi secara normal ini dapat diketahui dengan percobaan data menyimpang. Cara menghitung percobaan *outlier* dengan menggunakan batasan *z score* yang hasilnya tidak boleh melebihi angka -3 dan 3. Jika ada data yang melewati angka -3 dan 3 maka akan dihapus atau dibuang serta percobaan tersebut tidak dilanjutkan terlebih dahulu. Dan teknik penghapusan data *outlier* juga bersumber pada nilai *Studentized Deleted Residual (SDR)* (Sukmawati, 2018).

### Regresi Panel

Bahan panel yang merupakan bentuk model dari variabel independen terhadap dependen disebut dengan regresi panel (Sitorus & Yuliana, 2018). Metode-metode yang mampu dipakai sebagai berikut:

1. *Pooled Least Square (PLS)* merupakan metode penelitian data panel yang diperkirakan data perusahaan serupa dalam rentan waktu yang berbeda. Objek ataupun waktu tidak mempengaruhi regresi *error* dan memiliki sifat yang tidak berubah.

2. *Fixed Effect Model (FEM)* merupakan metode penelitian data panel atas perkiraan objek mempengaruhi *error* suatu regresi dipengaruhi oleh objek atau seluruh rangkaian saat proses berlangsung memiliki ciri khas yang tidak pernah akan berubah.
3. *Random Effect Model (REM)* merupakan metode penilaian data panel atas perkiraan objek maupun waktu mampu mempengaruhi regresi *error* yang sifatnya tidak tetap atau tidak menentu.

### **Pemilihan Model Terbaik**

Untuk pemilihan pola terbaik dari hasil pengujian data-data yang telah dikumpulkan antara *PEM*, *FEM* dan *REM* perlu disesuaikan pada kondisi data. Dan sebelum dilanjutkan dengan pemilihan model yang tepat, data wajib diuji melewati percobaan uji *Chow* dan *Hausman* terlebih dahulu.

### **Uji Chow**

Uji *Chow* yang dilakukan memiliki tujuan untuk memilih mana yang serasi untuk digunakan antara *PLS* dan *FEM*. Jika hasil nilai probabilitas pada percobaan uji *Chow* memaparkan angka yang lebih besar dari angka 0,05, maka pemilihan model terbaik yang digunakan adalah *PLS*. kebalikannya, apabila hasil nilai probabilitasnya tidak lebih atau kecil dari angka 0,05, maka model terbaik yang digunakan adalah *FEM* (Sitorus & Yuliana, 2018).

### **Uji Hausman**

Tahap selanjutnya yang diuji adalah uji *Hausman*, yang memiliki tujuan agar tidak terjadi kesalahan pemilihan model untuk penelitian diantara *FEM* dan *REM*. Uji *Hausman* dilihat berdasarkan ketetapan angka probabilitas dan uji ini turut diikuti penyebaran *statistic chi-square*. Jika hasil nilai probabilitas menampilkan angka yang lebih rendah dari 0,05, maka *FEM* adalah pemilihan model yang tepat. Sebaliknya, apabila hasil nilai probabilitas percobaan menunjukkan angka lebih besar atau tinggi dari 0,05, maka *REM* pilihan model terbaik (Sitorus & Yuliana, 2018).

### **Uji Hipotesis**

#### **Uji F**

Variabel independen yang berpengaruh signifikan atau tidak terhadap dependen dapat diketahui dalam uji F. Berikut ini kriteria dari uji F menurut (Hadjar, 2018):

1. Menunjukkan angka melebihi 0,05, variabel independen mempunyai dampak tidak signifikan terhadap dependen.
2. Jika angka kurang dari 0,05, maka variabel independen memiliki dampak signifikan terhadap dependen.

#### **Uji t**

Percobaan uji t untuk melihat seberapa tinggi masing-masing variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Berikut ini kriteria dari uji t menurut (Hadjar, 2018):

1. Nilai probabilitas dalam uji t memperlihatkan angka lebih dari 0,05, kesimpulan akan menerangkan variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.



2. Jika nilai probabilitas pada percobaan memperlihatkan angka kurang dari 0,05, maka variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

### **Goodness of Fit Model**

Uji koefisien determinasi atau *Adjusted R Square* ( $R^2$ ) dilakukan untuk mengetahui seberapa banyak persentase variabel independen mampu menguraikan dengan jelas variabel dependen. Pada uji ini variabel independen mampu menjelaskan secara jelas keperluan atas informasi untuk mengestimasi variasi variabel dependen, dengan nilai  $R^2$  mencapai angka 1. Sebaliknya, jika nilai  $R^2$  yang rendah atau tidak mencapai angka 1 berarti variabel independen mempunyai keterbatasan untuk memberikan penjelasan kepada variabel dependen (Sitorus & Yuliana, 2018).

### **Persamaan Regresi**

Persamaan regresi dilakukan untuk menganalisis besarnya hubungan dan pengaruh variabel independen yang jumlahnya lebih dari dua (Hadjar, 2018).

Persamaan regresi dari Y terhadap X dirumuskan sebagai berikut:

$$VHS = a + b_1 + b_2DY + b_3DP + b_4UP + b_5PP + b_6VL + b_7LEV$$

Keterangan:

VHS = Volatilitas Harga Saham

DY = *Dividend Yield*

DP = *Dividend Payout*

UP = Ukuran Perusahaan

PP = Pertumbuhan Perusahaan

VL = Volatilitas Laba

LEV = *Leverage*

a = Intersep

b = Koefisien Regresi

## **Hasil dan Pembahasan**

### **Statistik Deskriptif**

Pada penelitian ini yang dijadikan sebagai sasaran penelitian merupakan perusahaan yang tercantum di BEI. Dan data yang terkumpulkan menggunakan data sekunder. Proses pengumpulan data-data diperoleh dari laporan tahunan perusahaan pada periode 2015 - 2019. Berikut ini penjelasan tentang sampel yang terpilih diuraikan pada:

**Tabel 2.** *Penjelasan Metode Pemilihan Sampel dan Data Penelitian*

<b>Keterangan</b>	<b>Jumlah</b>	
Perusahaan yang terdaftar dalam BEI 2015-2019	677	Perusahaan
Periode penelitian	5	Tahun
Jumlah data perusahaan periode 2015-2019	3385	Data
Jumlah data yang tidak memenuhi kriteria	2218	Data
Jumlah data yang memenuhi kriteria	1167	Data
Data <i>outlier</i>	(130)	Data
Data perusahaan <i>non-outlier</i>	1037	Data

**Sumber:** Data diolah, 2020.

**Tabel 3.** Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
<i>Dividend Yield</i>	1037	-3,33826	0,38898	-0,04412	0,16322
<i>Dividend Payout</i>	1037	-228,32718	76,53797	-0,67971	7,96018
Ukuran Perusahaan	1037	24,89924	34,88715	29,55636	1,69550
Pertumbuhan Perusahaan	1037	-5,54416	1,00000	0,06808	0,22370
Volatilitas Laba	1037	-0,46160	3,26957	0,09995	0,16965
<i>Leverage</i>	1037	-0,21642	0,80847	0,16096	0,15079
Volatilitas Harga Saham	1037	0,00000	0,00138	0,00021	0,00032
<i>Valid N</i>	1037				

**Sumber:** Data diolah, 2020.

### Hasil Uji *Outlier*

Bersumber dari uji data *outlier* yang telah dilakukan, ditemukan 130 data *outlier* dari jumlah data penelitian sebanyak 1167 data perusahaan. Data *outlier* yang membuktikan ada 130 data ini melebihi batas angka semestinya, maka data tersebut wajib dihapus atau tidak mengikuti kelanjutan proses dalam pengujian data. Setelah data *outlier* dihapus atau dibuang, total akhir data *non-outlier* yang digunakan sebanyak 1037 data. Karena data melebihi 120 sampel, maka batasan nilai *SDR* yang wajar sebesar -1,96 hingga 1,96.

### Uji Regresi Panel

Bersumber pada uji regresi panel, penting dilakukan pengujian ini sebagai suatu alat pengukuran untuk memilih manakah pola terbaik yang dihasilkan dari pengujian diantara *PLS*, *FEM*, atau *REM*. Dengan demikian, langkah awal pengujian yang dijalankan terlebih dahulu adalah pengujian *Chow* dan *Hausman* untuk menentukan manakah pola yang terbaik untuk dipergunakan dari yang dihasilkan.

### Uji *Chow*

Bersumber hasil uji *chow* mampu menetapkan salah satu pola terbaik diantara *PLS* dan *FEM*. Untuk menentukan model mana yang wajib dipergunakan selanjutnya, maka harus diperhatikan nilai probabilitas yang tercantum di kolom *cross-section chi-square*. Model *FEM* yang akan dipergunakan apabila nilai probabilitas yang memperlihatkan hasil kecil dari angka 0,05. Sebaliknya, hasil nilai probabilitas besar dari angka 0,05, yaitu *PLS* yang akan dipergunakan.

**Tabel 4.** Hasil Uji *Chow*

Effects Test	Prob.	Kesimpulan
<i>Cross-section Chi-square</i>	0,0000	<i>Fixed Effect Model</i>

**Sumber:** Data sekunder diolah (2020)

Bersumber pada tabel 4, model yang tepat dipergunakan pada penelitian ini merupakan *FEM* karena perolehan data yang telah diuji memperlihatkan nilai probabilitas rendah dari angka 0,05 yaitu dengan angka 0,000. Tetapi, sebelum menentukan kesimpulan *FEM* merupakan model terbaik pada uji *Chow*, sementara itu untuk pengujian berikutnya masih harus melakukan uji *Hausman*.

### Uji Hausman

Uji *Hausman* berguna memberikan pemilihan model paling baik diantara *FEM* dan *REM*. Pada uji ini dengan melihat nilai probabilitas yang tertera pada kolom *cross-section random* agar dapat memperkirakan model mana yang dipergunakan. Dan model yang pantas dipergunakan merupakan *FEM* jika nilai probabilitasnya  $< 0,05$  dan jika nilai probabilitas  $> 0,05$ , maka model *REM* yang akan dipergunakan pada penelitian ini.

**Tabel 5. Hasil Uji Hausman**

Effects Test	Prob.	Kesimpulan
<i>Cross-section Random</i>	0,0002	<i>Fixed Effect Model</i>

**Sumber:** Data sekunder diolah (2020)

Bersumber percobaan data pada Tabel 5 memperlihatkan nilai probabilitas dibawah angka 0,05 yaitu 0,0002. Hal ini menjelaskan bahwa data yang telah dihasilkan sebagai pemilihan pola terbaik untuk dipergunakan pada penelitian merupakan *FEM*.

### Hasil Uji Hipotesis

#### Uji F

Pengetahuan apakah variabel independen berpengaruh secara simultan pada variabel dependen dapat diketahui dengan melakukan uji F. Variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap dependen jika nilai signifikan  $< 0,05$ . Sedangkan nilai signifikan  $> 0,05$ , dapat dinyatakan bahwa variabel independen secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

**Tabel 6. Hasil Uji F**

Variabel Dependen	Prob(F-statistic)	Kesimpulan
Volatilitas Harga Saham	0,003484	Signifikan

**Sumber:** Data sekunder diolah (2020)

Bersumber hasil percobaan data diatas memperlihatkan nilai signifikan  $< 0,05$  yaitu 0,003484. Angka tersebut menjelaskan variabel *dividend yield*, *dividend payout*, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, volatilitas laba, dan *leverage* secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham.

#### Uji t

Pembuktian dengan cara parsial bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu volatilitas harga saham dapat dilakukan dengan cara uji t. Memberikan pengertian bahwa terdapat pengaruh signifikan diantara variabel independen pada variabel dependen yaitu dengan keadaan nilai signifikan yang ditunjukkan adalah  $< 0,05$  dan sebaliknya. Hasil perolehan data pengujian t pada *FEM*, sebagai berikut:

**Tabel 7. Hasil Uji t**

Variabel	koefisien	Prob.	Kesimpulan	Hipotesis
C ( <i>Constant</i> )	0,007480	0,0000		
DY	1,83E-05	0,8199	Tidak Signifikan	Ditolak
DP	3,13E-07	0,8241	Tidak Signifikan	Ditolak
UP	-0,000248	0,0000	Signifikan Negatif	Diterima
PP	3,51E-05	0,5564	Tidak Signifikan	Ditolak

VL	6,07E-05	0,4962	Tidak Signifikan	Ditolak
LEV	0,000420	0,0521	Tidak Signifikan	Ditolak

**Sumber:** Data sekunder diolah (2020)

Keterangan:

- DY = *Dividend Yield*  
 DP = *Dividend Payout*  
 UP = Ukuran Perusahaan  
 PP = Pertumbuhan Perusahaan  
 VL = Volatilitas Laba  
 LEV = *Leverage*

### Hasil Uji *Goodness of Fit Model*

Penggunaan *adjusted r-square*, dikarenakan variabel yang di teliti melebihi angka satu.

**Tabel 8.** Hasil Uji *Goodness of Fit Model*

Variabel Dependen	Adjusted R Square
Volatilitas Harga Saham	0,076333

**Sumber:** Data sekunder diolah (2020)

Kesimpulan bersumber hasil yang tersedia di Tabel 8 membuktikan angka yang tertera di *adjusted r-square* sebesar 0,076333 atau 7,63%. Keadaan dari hasil ini menyatakan bahwa *dividend yield*, *dividend payout*, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, volatilitas laba, serta *leverage* mampu menjelaskan harga saham sebesar 7,63% dan selisihnya yaitu 92,37% mampu terpengaruhi oleh hal-hal lain yang tiada tercantum pada gambaran pola penelitian seperti variabel kebijakan hutang, likuiditas dan lainnya (Ratnasari, Kencana, & Gandhiadi, 2017).

### Persamaan Regresi

Berikut ini terdapat bentuk rumus regresi panel berdasarkan hasil pengujian dari hipotesis pada Tabel 7 yang diurai sebagai berikut:

$$VHS = 0,007480 + 1,83E-05 DY + 3,13E-07 DP - 0,000248 UP + 3,51E-05 PP + 6,07E-05 VL + 0,000420 LEV + e$$

Keterangan:

- VHS = Volatilitas Harga Saham  
 DY = *Dividend Yield*  
 DP = *Dividend Payout*  
 UP = Ukuran Perusahaan  
 PP = Pertumbuhan Perusahaan  
 VL = Volatilitas Laba  
 LEV = *Leverage*  
 e = *Error*

### Kesimpulan

Kondisi harga saham yang terdapat pada BEI (Bursa Efek Indonesia) memiliki sifat tidak konsisten terhadap harga saham perusahaan. Ketidakkonsistenan tersebut mungkin dikarenakan adanya pengaruh dari dalam perusahaan serta lingkungan luar perusahaan,

sehingga harga saham pada suatu perusahaan mampu terpengaruhi (Liew, Lim, & Goh, 2016). Hasil pengujian data pada penelitian ini memperoleh hasil ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan, hasil dari *dividend yield*, *dividend payout*, pertumbuhan perusahaan, volatilitas laba dan *leverage* tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham.

## Daftar Pustaka

- Alayemi, & Adebayo, S. (2013). Relationship Between Dividend Payout and Market Price of Shares. *Indian Journal of Commerce & Management Studies*, 4(1), 116–122.
- Almanaseer, S. R. (2019). Dividend Policy and Share Price Volatility: Evidence from Jordan. *Accounting and Finance Research*, 8(2), 75–85. <https://doi.org/10.5430/afr.v8n2p75>
- Andiani, N. W. S., & Gayatri. (2018). E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Pengaruh Volume Perdagangan Saham , Volatilitas Laba , Dividend Yield , Dan Ukuran Perusahaan Pada Volatilitas Harga Saham Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana ( Unud ), Bali , Indonesia email: andianisek. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 24(9), 2148–2175.
- Azam, M., & Kumar, D. (2011). Factors influencing the individual investor and stock price variation: Evidence from karachi stock exchange. *Australian Journal of Basic and Applied Sciences*, 5(12), 3040–3043.
- Chaudry, S. N., Iqbal, S., & Butt, M. (2015). Investigation of Bird in Hand Theory in Pakistan. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(23), 16–19.
- Dewi, S., & Paramita, S. (2019). Pengaruh kebijakan dividen, volume perdagangan, earning volatility, leverage, dan firm size terhadap volatilitas harga saham perusahaan lq45. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(3), 761–771.
- Hadjar, I. (2018). Regresi Logistik: Menaksir Probabilitas Peristiwa Variabel Binari. *Jurnal Phenomenon*, 7(4), 137–163. <https://doi.org/10.21580/phen.2017.7.2.1385>
- Hooi, S. E., Albaity, M., & Ibrahimy, A. I. (2015). Dividend policy and share price volatility. *Investment Management and Financial Innovations*, 12(1), 226–234. <https://doi.org/10.1108/15265941111100076>
- Li, H. (2018). The relationship between dividend policy and stock price volatility in mainland China. *International Bachelor and Business Economics*, 27(8), 160–164.
- Narayanti, N. P. L., & Gayatri. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Emiten LQ 45 Tahun 2009-2018. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(1), 528–539. <https://doi.org/10.1155/2010/706872>
- Neelanjana, B. H., & Hassan, H. H. (2019). The Impact of Dividend Policy on the Volatility of Share Price of Manufacturing Companies in Malaysia. *International Journal of Recent Technology and Engineering*, 7(1), 212–224.
- Onyekwelu, U. L. (2016). Effect of Financial Variables on The Share Prices of Oil and Gas Firms In Nigeria. *GOUNI Journal of Management and Social Sciences*, 15(8), 1–24.
- Prayogiyanto, C. D., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2018). Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Book Value Per Share (Bvps), Dan Earning Volatility (Evol) Terhadap Volatilitas Harga Saham. *E-Jurnal Riset Manajemen*, 72(2), 151–163.
- 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(7), 1–29.
- Qaisi, F. Al, Tahtamouni, A., & AL-Qudah, M. (2020). Factors Affecting the Market Stock Price-

- The Case of the Insurance Companies Listed in Amman Stock Exchange. *International Journal of Business and Social Science*, 7(6), 81–90.
- Qomari, R. (2019). Teknik Penelusuran Analisis Data Kuantitatif dalam Penelitian Kependidikan. *Jurnal Pemikiran Alternatif Kependidikan*, 14(12), 527–539. <https://doi.org/10.24090/insania.v14i3.372>
- Ratnasari, N. P. A. M., Kencana, I. P. E. N., & Gandhiadi, G. K. (2017). Aplikasi Regresi Data Panel Dengan Pendekatan Fixed Effect Model. *E-Jurnal Matematika*, 3(8), 1–8. <https://doi.org/10.24843/mtk.2014.v03.i01.p059>
- Sitorus, Y. M., & Yuliana, L. (2018). Penerapan Regresi Data Panel pada Analisis Pengaruh Infrastruktur Terhadap Produktifitas Ekonomi Provinsi-Provinsi di Luar Pulau Jawa Tahun 2010-2014. *Media Statistika*, 11(1), 1–15. <https://doi.org/10.14710/medstat.11.1.1-15>
- Sukmawati, D. (2018). Aplikasi Statistika Deskriptif. *Jurnal Ilmu Tarbiyah Dan Ekonomi Syariah*, 5(8), 36–60.
- Sulia, S., & Rice, R. (2013). Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Perusahaan LQ45 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 3(4), 21–30.
- Waheed, N., & Ali, T. (2017). Impact of Dividend Policy on Share Price Volatility. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8(9), 43–49.
- Zainudin, R., Mahdzan, N. S., & Yet, C. H. (2018). Dividend policy and stock price volatility of industrial products firms in Malaysia. *International Journal of Emerging Markets*, 13(1), 203–217. <https://doi.org/10.1108/IJoEM-09-2016-0250>