

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI VOLATILITAS HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA

Meily Juliani*

*Program Studi Akuntansi, Universitas Internasional Batam

Email: meily.juliani@uib.ac.id

ABSTRACT

The purpose of this research is to analyze the factors affecting stock price volatility on non-financial companies listed in Indonesia Stock Exchange. The dependent variable studied is the stock price volatility, while independent variables were examined dividend yield, dividend payout ratio, firm size, asset growth, leverage, earning per share, and earning volatility. The secondary data obtained from the annual financial statements and reports of the company's daily closing share price on the Indonesia Stock Exchange. This study used a sample of 130 companies listed in Indonesia Stock Exchange in the period of 2011-2015. The method used in analyzing the data is multiple regression model. The research data that has been collected will be tested using Eviews 8.0. The result of this study indicate that asset growth has a positive and significant impact on stock price volatility. While leverage and earning per share showed a negative and significant impact on stock price volatility. The result of this study also showed that the dividend yield, dividend payout ratio, and firm size did not have any significant impact on stock price volatility.

Keywords: *Dividend Yield, Dividend Payout Ratio, Firm Size, Asset Growth, Leverage, Earning Per Share, Earning Volatility, Stock Price Volatility.*

PENDAHULUAN

Investasi merupakan sebuah aktivitas penanaman modal terhadap aktiva yang dimiliki yang pada umumnya memiliki jangka waktu lama dengan ekspektasi untuk mendapatkan laba di masa yang akan (Sunariyah, 2003). Investasi saham di pasar modal adalah contoh bentuk investasi yang biasanya mengharapkan keuntungan dalam bentuk dividen atau keuntungan modal.

Dividen merupakan pembagian laba yang diberikan perusahaan yang menerbitkan saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Setelah di setujui oleh pemegang saham dalam rapat umum pemegang saham (RUPS) maka dividen akan diberikan. Sedangkan keuntungan modal ialah perbedaan antara harga beli serta harga jual. Aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder menghasilkan keuntungan modal.

Para penanam modal dengan ekspektasi jangka pendek menginginkan keuntungan melalui keuntungan modal (Darmadji, Tjiptono & Fakhrudin, 2008; Subroto, 2005).

Kebijakan dividen mulai mendapat perhatian pada tahun 1956, menurut Lintner (1956) perusahaan-perusahaan di Amerika serikat cenderung meningkatkan dividen ketika dipercayai bahwa adanya pertumbuhan yang stabil dalam laba bersih perusahaan tersebut. Pihak pembeli saham menginginkan kenaikan harga setelah membeli saham dan pihak penjual menginginkan penurunan harga setelah menjual sahamnya. Perbedaan tujuan dari pihak pembeli dan penjual ini mendasari re-evaluasi sehingga terjadinya fluktuasi harga saham. Fluktuasi harga saham dapat dilihat menggunakan volatilitas. Volatilitas merupakan parameter untuk mengukur

fluktuasi harga dalam periode tertentu (Firmansyah, 2006).

Penelitian terdahulu mengenai volatilitas saham dilakukan oleh Schwert (1989) yang menemukan bahwa volatilitas harga saham dapat dipengaruhi oleh *leverage*, volume perdagangan, serta beberapa variabel makro ekonomi seperti inflasi, tingkat suku bunga, pertumbuhan uang dan tingkat produksi industri. Pada tahun yang sama, penelitian juga dilakukan oleh Baskin (1989) menggunakan metode dengan menambahkan beberapa variabel kontrol yaitu tingkat hutang, volatilitas laba, ukuran perusahaan dan pertumbuhan. Penelitian mengenai determinan volatilitas harga saham terus berlanjut diberbagai negara namun terdapat perbedaan pada variabel, periode, sampel, dan jenis perusahaan yang diteliti.

Nishat dan Irfan (2008), Hussainey, Mgbame dan Chijoke-Mgbame (2011), Zakaria, Muhammad, dan Zulkifli (2012), Nazir, Abdullah, dan Nawaz (2011), serta Hashemijoo, Ardekani, dan Younesi (2012) meneliti mengenai volatilitas harga saham. Nishat dan Irfan (2008) meneliti perusahaan dari berbagai sektor sebagai sampel pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Karachi di Pakistan pada tahun 1981-2000 sedangkan Nazir *et al.* (2011) pada perusahaan keuangan di negara yang sama pada periode tahun 2006-2010.

Hussainey *et al.* (2011) meneliti perusahaan non-keuangan di Inggris dalam periode tahun 1998-2007 sedangkan Okafor, Mgbame, Chijoke, dan Mgbame (2011) meneliti perusahaan di Nigeria dalam periode tahun 1998-2005. Sedangkan Hashemijoo *et al.* (2012) meneliti perusahaan manufaktur di bursa Malaysia dalam periode tahun 2005-2010. Zakaria *et al.*, (2012) juga meneliti di tahun dan negara yang sama pada 77 perusahaan konstruksi pada periode tahun 2005-2009. Penelitian-penelitian tersebut menghasilkan hasil yang beragam.

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Sadiq *et al.* (2013) yang meneliti volatilitas harga saham pada perusahaan non-keuangan di Pakistan pada periode 2001-2011 dengan variabel independen yaitu pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dividend payout ratio, dividend yield, volatilitas laba serta menambahkan variabel earning per share (EPS). Tujuan dari penelitian-penelitian tersebut ialah untuk mengetahui determinan volatilitas harga saham.

KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Pengembangan teori sinyal dividen oleh Bhattacharya (1979) merupakan model digunakan untuk menjelaskan mengapa perusahaan menggunakan dividen sebagai isyarat meskipun harus mengalami kerugian saat melakukannya. Pembagian uang tunai dalam membayar dividen adalah suatu tindakan yang cukup mahal, dikarenakan perusahaan diharuskan untuk mempunyai kemampuan dalam menghasilkan kas yang besar untuk mendukung pembayaran dividen secara tetap, dan dikarenakan kas dibayarkan dalam bentuk dividen akan menyebabkan kesempatan berinvestasi dengan *net present value* yang positif menjadi berkurang.

Namun perusahaan dengan prospek yang lebih baik dapat mengganti biaya pembayaran dividen ini dengan menerbitkan saham dengan harga yang semakin tinggi secara bertahap. Miller dan Rock (1985) mengungkapkan bahwa pengumuman dividen dapat memberikan informasi krusial dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan saat ini sehingga menjadi acuan untuk memprediksi pendapatan-pendapatan di masa yang akan datang.

Volatilitas Harga Saham

Volatilitas harga saham adalah suatu parameter yang digunakan untuk mendefinisikan risiko dan merupakan tingkat perubahan harga sekuritas dalam waktu tertentu. Semakin besar perubahan, maka semakin besar keuntungan atau kerugian dalam waktu yang singkat. Jika saham dikatakan volatil, harganya akan sangat bervariasi dari waktu ke waktu dan sulit untuk diprediksi harga masa depannya. Dengan kata lain, perubahan saham yang semakin rendah akan menyebabkan semakin besar keinginan investor untuk memilikinya (Hussainey *et al.* 2011).

Dividend Yield dan Volatilitas Harga Saham

Dividen adalah sebagian dari keuntungan yang dibagikan dalam bentuk tunai bagi pemegang saham (Warsono, 2003). *Dividend yield* merupakan perbandingan antara nilai dividen terhadap harga saham. Dengan asumsi tidak ada kenaikan harga saham, tingkat keuntungan sebuah investasi saham akan digambarkan dengan *dividend yield*. *Dividend yield* dianggap penting bagi pemegang saham yang mengharapkan pada penghasilan tetap. Secara teoritis perusahaan akan mampu membagikan dividen semakin besar jika perusahaan dapat memperoleh keuntungan yang besar.

Seiring meningkatnya kemampuan perusahaan dalam membentuk laba yang juga disertai dengan semakin besarnya dividen yang dibagikan sehingga akan menyebabkan peningkatan harga saham. Hal ini dikarenakan banyak investor yang tertarik untuk membeli saham perusahaan yang memiliki kemampuan yang tinggi dalam menghasilkan laba, sehingga permintaan akan saham tersebut akan meningkat.

Baskin (1989) mengungkapkan bahwa *dividend yield* mempunyai pengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham

berdasarkan teori efek durasi, *rate of return effect* dan efek informasi. Menurut teori efek durasi, perusahaan yang memiliki dividen yield yang tinggi maka akan memiliki reaksi harga saham yang lebih lambat terhadap pergerakan *discount rate* karena DY yang tinggi mengisyaratkan kehadiran dana jangka pendek.

Berdasarkan teori *rate of return effect*, Baskin (1989) mengungkapkan bahwa investor menganggap bahwa perusahaan yang membagikan sedikit membagikan dividen tunai akan dianggap sebagai perusahaan yang sedang berkembang, dan cenderung akan dinilai terlalu tinggi dibandingkan potensi aktual dari aset-asetnya dalam menghasilkan profit. Ketika perkiraan terhadap keuntungan saat perusahaan dianggap sedang bertumbuh meleset jauh dari ekspektasi, maka perusahaan tersebut akan lebih sering mengalami perubahan pergerakan harga saham dikarenakan akibat dari efek dugaan, atau dalam kata lain memiliki volatilitas harga saham yang lebih tinggi.

Seperti yang telah dijelaskan diatas, *dividend yield* dapat mempengaruhi keputusan investasi seorang pemegang saham serta perubahan keputusan tersebut dapat berefek kepada harga saham ataupun volatilitas. Penelitian Hashemijoo *et al.* (2012) menemukan terdapat pengaruh negatif antara *dividend yield* dan volatilitas. Penelitian ini juga didukung oleh penelitian Nazir *et al.* (2012), Habib *et al.* (2012), serta Nishat *et al.* (2012). Jika dividen tunai yang dibayarkan semakin besar mengindikasikan bahwa indikasi profitabilitas perusahaan dimasa mendatang akan semakin kuat. Maka semakin kecil risiko yang dihadapi oleh penanam modal dan dapat berefek pada turunnya tingkat volatilitas.

H₁: *Dividend yield* berpengaruh signifikan negatif terhadap volatilitas harga saham

Dividend Payout Ratio dan Volatilitas Harga Saham

Dividend payout ratio merupakan tolak ukur tingkat imbal hasil investasi berupa dividen yang dialokasikan dari total keuntungan sebuah perusahaan (Darmadji & Fakhruddin, 2006). Pemegang saham biasanya akan mengharapkan pembagian dividen yang cukup stabil, karena dengan kestabilan pembayaran dividen dapat berdampak pada meningkatnya kepercayaan terhadap perusahaan sehingga mengurangi keraguan pemegang saham dalam menginvestasikan modal pada perusahaan (Prasetiono, 2000). Stabilitas pembagian dividen akan menurunkan risiko karena investor pada dasarnya adalah *risk averse* (Guo, 2002). Oleh karena itu, perusahaan yang rutin membagikan dividen akan lebih dipilih oleh investor karena mempunyai lebih rendah risiko dan perusahaan yang memiliki harapan kepastian lebih besar, akan mempunyai harga saham yang tinggi dan tidak berubah-ubah.

Baskin (1989) mengungkapkan bahwa DPR berdampak negatif terhadap volatilitas harga saham. Pembayaran dividen dapat menjadi sebuah acuan dalam memperkirakan pertumbuhan perusahaan dan kesempatan investasi bagi pemegang saham. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki dividen kas yang tinggi akan mempunyai volatilitas yang lebih rendah. Kemudian Baskin (1989) juga mengungkapkan bahwa perusahaan dapat dikatakan stabil jika pembayaran dividen tinggi, sehingga menyebabkan turunnya volatilitas harga saham perusahaan tersebut.

Penelitian Rashid dan Rahman (2008) menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* mempunyai pengaruh negatif terhadap volatilitas. Pembayaran dividen yang semakin besar akan menyebabkan semakin kuat indikasi profitabilitas perusahaan. Hal ini akan menyebabkan berkurangnya risiko dalam investasi dan

berpengaruh terhadap pergerakan harga saham. Penelitian tersebut juga didukung oleh penelitian Hussainey *et al.* (2011), Nazir *et al.* (2012), Hashemijoo *et al.* (2012), Habib *et al.* (2012) dan Nishat *et al.* (2012) dan yang juga menemukan pengaruh yang sama terhadap volatilitas saham.

H₂: *Dividend payout ratio* berpengaruh signifikan negatif terhadap volatilitas harga saham

Ukuran Perusahaan dan Volatilitas Harga Saham

Menurut Allen dan Rachim (1996), perusahaan kecil kurang menonjol dalam kegiatan diversifikasi, sehingga akan kurang menarik perhatian investor dibandingkan dengan perusahaan besar. Sehingga mengakibatkan saham perusahaan kecil yang diperdagangkan di pasar sekunder menjadi kurang informatif, cenderung lebih likuid dan akan menghadapi pergerakan harga yang lebih tinggi. Menurut Elton dan Gruber (1995), risiko perusahaan besar lebih sedikit dibanding dengan perusahaan yang lebih kecil. Perusahaan besar mengalami risiko yang lebih kecil karena perusahaan kecil dianggap kurang efektif dan efisien dibanding dengan perusahaan besar.

Hashemijoo *et al.* (2012) menilai bahwa saham perusahaan kecil lebih likuid dibanding perusahaan besar, sehingga mengakibatkan harga sahamnya lebih variatif. Dikarenakan minimnya ketersediaan informasi perusahaan kecil kepada investor menyangkut pasar sahamnya. Penelitian Hashemijoo *et al.* (2012) menemukan pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap volatilitas harga saham. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin besar pula diversifikasi aktivitasnya, sehingga perusahaan besar akan memiliki lebih informatif terhadap publik dan dapat mengurangi tingkat pergerakan harga saham. Penemuan Hussainey *et al.* (2011), Rashid dan Rahman (2008), dan Nazir *et al.* (2010) juga menemukan hubungan yang sama dengan Hashemijoo *et al.* (2012).

H₃: Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap volatilitas harga saham

Pertumbuhan Aset dan Volatilitas Harga Saham

Wahyudi dan Baidori (2008) menyatakan bahwa jika pertumbuhan aset semakin tinggi maka pembayaran dividen oleh perusahaan kepada pemegang saham akan semakin rendah. Pertumbuhan aset yang tinggi dapat menyebabkan rendahnya pembayaran dividen kepada pemegang saham karena pengurus perusahaan menggunakan laba yang diperoleh untuk mendanai aktivitas internal terhadap peluang investasi yang tersedia.

Menurut Rozeff (1982), perusahaan akan melakukan pembayaran dividen yang lebih rendah saat mengalami pertumbuhan pendapatan yang lebih tinggi karena pertumbuhan membutuhkan biaya investasi yang lebih tinggi. Karena semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka dana yang digunakan untuk membiayai kebutuhan pertumbuhannya akan semakin besar sehingga menyebabkan tingginya resiko yang akan dihadapi.

Menurut Hashemijoo *et al.* (2012), perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan cenderung memakai labanya untuk berinvestasi pada proyek baru dibandingkan melakukan pembagian dividen kepada pemegang saham. Assghar *et al.* (2011) menemukan pengaruh negatif pertumbuhan aset terhadap volatilitas harga saham. Habib *et al.* (2012), Zakaria *et al.* (2012), dan Lashgari dan Ahmadi (2014) menemukan adanya hubungan signifikan positif antara pertumbuhan aset dengan volatilitas harga saham.

H₄: Pertumbuhan aset berpengaruh signifikan positif terhadap volatilitas harga saham

Leverage dan Volatilitas Harga Saham

Rendahnya rasio total hutang akan lebih diminati oleh para kreditor dikarenakan semakin rendah rasio tersebut, maka semakin besar antisipasi dari kerugian

yang dialami kreditor jika terdapat likuidasi. Pemegang saham akan menginginkan *leverage* yang lebih besar karena dapat memperbesar harapan terhadap keuntungan (Brigham & Houston, 2009).

Menurut Hashemijoo *et al.* (2012) tingkat hutang perusahaan akan berdampak negatif terhadap volatilitas disebabkan oleh risiko operasi. Adanya asimetri informasi diantara pihak manajemen perusahaan dan investor sangat berhubungan erat dengan tingkat hutang. Hutang jangka Panjang akan timbul jika perusahaan membutuhkan dana tambahan. Penggunaan dana yang bertujuan untuk investasi terhadap aset tetap yang akan memberikan hasil dalam jangka panjang contoh untuk pembelian lahan maupun pembelian mesin oleh karena itu, kebutuhan dana tersebut sebaiknya didapatkan dari hutang jangka panjang atau modal. Hutang jangka panjang ialah hutang maupun kewajiban yang jatuh temponya melebihi dari satu tahun.

Zakaria *et al.* (2012) dan Habib *et al.* (2012) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap volatilitas. Dampak dari hutang jangka panjang akan menyebabkan meningkatnya volatilitas harga saham sebagai tanggapan dari berita buruk dan turunnya volatilitas sebagai tanggapan dari berita baik. Hal ini dikarenakan semakin tinggi *leverage* suatu perusahaan maka pemegang saham mengartikan hal tersebut sebagai indikasi yang baik karena pendanaan melalui hutang dinilai lebih baik dibandingkan pendanaan menggunakan ekuitas sehingga dapat memperbesar laba perusahaan serta menurunkan nilai pajak sehingga menyebabkan perubahan harga saham yang rendah atau cenderung stabil.

H₅: *Leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap volatilitas harga saham

Earning Per Share (EPS) dan Volatilitas Harga Saham

Kualitas laba yang rendah akan dapat mempengaruhi keputusan para

investor dan kreditor. Laba dapat menggambarkan kinerja keuangan suatu perusahaan sehingga dapat menjadi indikator investor dalam menginvestasikan dananya (Siallagan & Machfoedz, 2006). Menurut penelitian Chen *et al* (2009) serta Ajayi dan Seyingbo (2015) menemukan bahwa *earning per share* berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. Jika keuntungan yang diterima investor semakin tinggi maka dapat memberikan tingkat pengembalian investasi yang cukup baik. Hal ini akan memotivasi investor agar melakukan investasi yang lebih besar lagi sehingga dapat mempengaruhi volatilitas harga saham.

H₆: *Earning per share* berpengaruh signifikan positif terhadap volatilitas harga saham

Volatilitas Laba dan Volatilitas Harga Saham

Tingginya tingkat volatilitas laba akan menyebabkan tingginya biaya kebangkrutan (*agency cost of debt*) sehingga menyebabkan berkurangnya *leverage* yang digunakan untuk mengendalikan *agency cost of equity* (Crutchley & Hansen, 1989). Menurut Bathala *et al.* (1994) variabel ini digunakan sebagai pengukuran potensi kebangkrutan perusahaan dan tingkat resiko bisnis. Perusahaan yang memiliki tingkat resiko bisnis yang tinggi akan mempunyai rasio hutang yang rendah sehingga akan memiliki koefisien terhadap rasio hutang.

Hashemijoo *et al.* (2012) menemukan bahwa volatilitas laba merupakan salah satu variabel yang berdampak signifikan terhadap perubahan volatilitas harga saham serta menyatakan bahwa risiko pasar yang dihadapi perusahaan dapat mempengaruhi volatilitas harga saham maupun kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat volatilitas laba suatu perusahaan maka semakin tinggi juga tingkat ketertarikan investor terhadap perusahaan

tersebut sehingga tingkat volatilitas harga saham akan semakin meningkat.

H₇: Volatilitas laba berpengaruh signifikan positif terhadap volatilitas harga saham

METODE PENELITIAN

Penelitian ini diklasifikasikan sebagai penelitian historis dan penelitian kausal komparatif. Penelitian ini merupakan penelitian historis karena data yang dijadikan obyek penelitian merupakan data-data perusahaan di masa lampau. Penelitian ini dikategorikan sebagai penelitian arsip berdasarkan sifat dan jenis data. Dapat diperhatikan dari data yang diperoleh merupakan data eksternal berupa fakta, arsip data atau dokumen yang dipublikasi (Indriantoro & Supomo, 2002). Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dan penelitian dasar yang bertujuan untuk menguji hubungan signifikansi hipotesis antara variabel independen. Kriteria-kriteria dalam penetapan sampel tersebut adalah:

1. Perusahaan non-keuangan yang terdaftar didalam di BEI selama periode tahun 2011-2015.
2. Melaporkan laporan keuangan dalam mata uang rupiah (IDR).
3. Perusahaan yang telah melakukan IPO dari tahun 2007 dan *listing* sampai tahun 2015.
4. Perusahaan yang mempunyai data harga saham biasa pada penutupan harian (*daily closing price*) dari tahun 2007–2015.
5. Perusahaan memiliki pembagian hutang jangka panjang dan pendek pada laporan keuangan.
6. Perusahaan yang membagikan dividen minimal satu kali dalam periode 2011-2015.

Tabel 1
Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015	441 Perusahaan
Perusahaan yang tidak sesuai kriteria	(311) Perusahaan
Perusahaan yang dijadikan sampel	130 Perusahaan
Jumlah data sampel selama 5 tahun	650 Data
Jumlah data outlier	45 Data
Jumlah data yang diuji	605 Data

Sumber: Data Sekunder diolah (2017)

Variabel Dependen Volatilitas Harga Saham

Volatilitas harga saham merupakan variabel dependen yaitu tolak ukur statistik untuk pergerakan harga saham pada sebuah periode tertentu (Firmansyah, 2006). Metode perhitungan volatilitas harga saham ini konsisten dengan penelitian Baskin (1989). Menurut Hashemijoo et al., (2012) volatilitas harga untuk setiap saham dirumuskan sebagai berikut:

$$P. Vol = \sqrt{\sum \frac{\left(\frac{(H_1-L_1)}{2}\right)^2}{5}}$$

Dimana :

P. vol = volatilitas harga saham

H₁ = harga saham tertinggi pada tahun i

L₁ = harga saham terendah pada tahun i

Variabel Independen

Dividend Yield

Dividend yield merupakan jumlah pembayaran dividen terhadap pemegang saham dibagi dengan rata-rata nilai pasar saham. *Dividen yield* dicatat dalam persentase yang merupakan salah satu bagian dari total pengembalian. Menurut Hashemijoo et al. (2012) berikut merupakan rumus dari *dividen yield*:

$$DY = \frac{Dividend}{Market Value}$$

Dividend Payout Ratio

Dividend payout ratio merupakan persentase profit perusahaan yang didistribusikan kepada para pemegang saham terhadap total keuntungan perusahaan (Darmadji et al., 2008).

Menurut Hashemijoo et al. (2012) rumus DPR adalah sebagai berikut:

$$DPR = \frac{Dividend}{Net Income}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan diberi simbol "size". Ukuran perusahaan mencerminkan ukuran nyata sebuah perusahaan (Nazir et al. 2010). Menurut Hussainey et al. (2011) rumus perhitungan ukuran perusahaan adalah logaritma natural (Ln) dari nilai pasar perusahaan dimana nilai tersebut didapatkan dari total jumlah saham beredar dikali dengan harga pasar sehingga dapat dijelaskan sebagai berikut:

$$SIZE_{it} = Ln (Market Value_{it})$$

Pertumbuhan Aset

Pertumbuhan aset adalah sebuah tolak ukur dalam nilai total dana yang digunakan perusahaan dalam pertumbuhan. Pertumbuhan aset diberi simbol "growth". Pada penelitian ini pertumbuhan aset diukur dengan persentase total aset dari suatu periode tahun ke-t dikurangi dengan periode tahun ke sebelumnya. Menurut Lashgari dan Ahmadi (2014) rumus perhitungan dinyatakan sebagai berikut:

$$Growth = \frac{Total\ aset\ tahun\ t - total\ asettahun\ sebelumnya}{Total\ asettahun\ t}$$

Leverage

Menurut Syamsuddin (2006) *leverage* dipakai sebagai pengukuran terhadap nilai total aset perusahaan yang dibiayai dengan total hutang. Jika rasio *leverage* tinggi maka semakin besar pula total modal pinjaman untuk investasi pada aset untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Menurut Lashgari dan Ahmadi

(2014) variabel *leverage* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Long Term Debt}}{\text{Total Asset}}$$

Earning Per Share

Laba per saham merupakan rasio yang mencerminkan keuntungan atau imbal hasil yang didapatkan oleh pemegang saham per lembar saham (Darmadji *et al.*, 2001). EPS menggambarkan kemampuan sebuah perusahaan dalam mendapatkan laba dan membagikan laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham. Laba per saham dapat digunakan sebagai acuan tingkat nilai perusahaan. Menurut Sadiq *et al.* (2013) EPS dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Share Outstanding}}$$

Volatilitas Laba

Volatilitas laba adalah ukuran kestabilan atau konsistensi laba perusahaan dari tahun ke tahun dan mencerminkan *earning before interest and taxes* (EBIT). Variabel ini didapatkan dari standar deviasi dari EBIT dibagi dengan total aset. Metode ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Lashgari dan Ahmadi (2014) dengan rumus:

$$\text{E.Vol} = \sqrt{\frac{2 \sum (R_{it} - \bar{R})^2}{n-1}}$$

HASIL PENELITIAN

Tabel 2

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Standar Deviasi
PVOL	650	0,05885	1,68197	0,7846717	0,21351
DY	650	0	0,31447	0,0218153	0,02811
DPR	650	-48,64451	18,66448	0,2430678	2,42382
SIZE (Dalam Jutaan Rp)	650	7.776	4.233.600.000	39.420.552	282.533
GROWTH	650	-2,1073	0,94457	0,1186519	0,16089
LEV	650	0,01346	1,41037	0,1652825	0,13976
EPS	650	-491	17.990	310.13	1245.38
EVOL	650	0,00148	0,58738	0,0433406	0,0517

Sumber: Data Sekunder diolah (2017)

Variabel volatilitas pada Tabel 2 memiliki nilai minimum sebesar 0,05885 oleh PT Tira Austenite Tbk dan nilai maksimum 1,68197 yang dimiliki oleh PT Alam Sutera Realty Tbk. Rata-rata angka volatilitas menggambarkan bahwa rata-rata perusahaan non keuangan di BEI mempunyai tingkat volatilitas yang tinggi yaitu sebesar 78,46%.

Variabel *dividend yield* memiliki nilai minimum sebesar 0,00000 yang dimiliki oleh PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk dan nilai maksimum 0,31447 yang dimiliki oleh PT Matahari Putra Prima Tbk. Nilai rata-rata rasio *dividend yield* cenderung rendah yaitu sebesar 2,18%. Variabel *dividend payout ratio* memiliki nilai minimum sebesar -48,64451 yang dimiliki oleh PT Centratama

Telekomunikasi Indonesia Tbk dan nilai maksimum 18,66448 yang dimiliki oleh PT Indospring Tbk. Nilai rata-rata 0,2430678 menunjukkan nilai rata-rata perusahaan yang melakukan pembayaran dividen di Indonesia adalah sebesar 24,30%.

Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai pasar minimum sebesar 7.776.000.000 oleh PT Centratama Telekomunikasi Indonesia Tbk dan nilai pasar maksimum 4.233.600.000.000.000 yang dimiliki oleh PT Merck Tbk dan nilai rata-rata menunjukkan bahwa perusahaan non-keuangan di Bursa Efek Indonesia mempunyai nilai pasar yang tinggi yaitu 39.420.552.000.000.

Variabel tingkat pertumbuhan aset memiliki nilai minimum -2,1073 dimiliki oleh PT Centratama Telekomunikasi

Indonesia Tbk dan nilai maksimum 0,94457 dimiliki oleh PT Red Planet Indonesia Tbk. Nilai rata-rata 0,1186519 menunjukkan bahwa perusahaan non-keuangan di Indonesia mempunyai rata-rata nilai pertumbuhan aset sebesar 11,86% dari periode sebelumnya. Variabel *leverage* memiliki nilai minimum 0,01346 dimiliki oleh PT Betonjaya Manunggal Tbk dan nilai maksimum 1,41037 dimiliki oleh PT Matahari Department Store Tbk. Nilai rata-rata 0,1652825 menunjukkan bahwa perusahaan non-keuangan di Indonesia mempunyai rata-rata rasio perbandingan hutang terhadap aset sebesar 16,52%.

Variabel *earning per share* memiliki nilai minimum -491 dimiliki oleh PT Indosat Tbk dan nilai maksimum 17.990 oleh PT Delta Djakarta Tbk. nilai rata-rata laba per saham adalah 310.13 jika dihitung dari laba bersih terhadap harga sahamnya. Variabel volatilitas laba memiliki nilai minimum 0,00148 oleh PT Ciputra Property Tbk dan nilai maksimum 0,58738 oleh PT Matahari Department Store Tbk. Nilai rata-rata sebesar 0,0433406 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan yang terdaftar di BEI mempunyai volatilitas laba sebesar 4,33%.

Tabel 3
Hasil Uji t

Variabel	Koefisien	t-statistic	Prob.	Kesimpulan	Hipotesis
(Constant)	0,702938	4,00789	0,0001		-
DY	-0,462473	-0,935922	0,3498	Non-Sig	Tidak Terbukti
DPR	-0,006033	-0,343455	0,7314	Non-Sig	Tidak Terbukti
SIZE	0,005665	0,890220	0,3738	Non-Sig	Tidak Terbukti
GROWTH	0,312658	4,631574	0,0000	Sig+	Terbukti
LEVERAGE	-0,601651	-6,275244	0,0000	Sig-	Terbukti
EPS	-8,92E-05	-3,061554	0,0023	Sig-	Tidak Terbukti
EVOL	0,439753	1,348403	0,1782	Non-Sig	Tidak Terbukti

Sumber: Data sekunder diolah (2017)

Pada variabel *dividend yield* menunjukkan bahwa nilai probabilitas sebesar 0,3498, nilai ini lebih besar dari pada nilai probabilitas yaitu 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa *dividend yield* tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas. Hal ini terjadi dikarenakan jumlah dividen kas yang diperoleh para pemegang saham tidak menentukan nilai harga saham pasar melainkan hanya berupa patokan bagi setiap individu untuk menilai saham yang di beli apakah saham tersebut menguntungkan atau tidak. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis namun sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rashid dan Rahman (2008), Asghar *et al.* (2011), Zakaria *et al.* (2012), serta Onsomu dan Onchiri (2014).

Hasil pengujian variabel *dividend payout ratio* menunjukkan bahwa nilai probabilitas sebesar 0,7314, nilai ini lebih besar dari pada nilai probabilitas yaitu 0,05.

Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa variabel *dividend payout ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hal ini dikarenakan *dividend payout ratio* merupakan suatu rasio yang besar persentasenya ditentukan oleh kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan sesuai dengan hasil Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) sehingga informasi mengenai presentase *dividend payout ratio* telah diketahui bersama sehingga naik atau turunnya presentase tidak serta merta membuat para pemegang saham dan calon investor segera melepas atau membeli saham perusahaan tersebut. Sehingga keadaan tersebut membuat volatilitas harga saham di bursa relatif stabil. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis namun sesuai dengan penelitian Onsomu dan Onchiri (2014), Rashid dan Rahman (2008), dan Abrar-ul-haq *et al.* (2015).

Hasil pengujian variabel ukuran perusahaan menunjukkan bahwa nilai probabilitas sebesar 0,3738, nilai ini lebih kecil dari pada nilai probabilitas yaitu 0,05. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hal ini dipengaruhi oleh asumsi bahwa perusahaan dengan ukuran kecil pada umumnya memiliki jumlah hutang yang relatif kecil sehingga hutang tersebut dianggap tidak terlalu memberatkan perusahaan. Selain itu, beberapa pemegang saham tidak hanya memperhatikan ukuran perusahaan dalam melakukan investasi. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis namun sesuai dengan penelitian Nazir *et al.* (2010), Lashgari dan Ahmadi (2014), dan Abrar-ul-haq *et al.* (2015).

Hasil pengujian terhadap variabel pertumbuhan aset menunjukkan bahwa nilai probabilitas sebesar 0,0000, nilai ini lebih kecil dari pada nilai probabilitas yaitu 0,05. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh signifikan positif terhadap volatilitas harga saham. Hal ini berarti bahwa pertumbuhan aset mampu mempengaruhi kecepatan naik turunnya harga saham, dikarenakan jika pertumbuhan aset suatu perusahaan tinggi maka pemegang saham akan memiliki pandangan yang baik pada perusahaan sehingga mampu menggerakkan harga saham menjadi naik dengan cepat begitu pula sebaliknya. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis serta sesuai dengan penelitian Lashgari dan Ahmadi (2014), Ajayi dan Seyingbo (2015), dan Sadiq *et al.* (2013).

Hasil pengujian variabel *leverage* menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0000, nilai ini lebih kecil dari pada nilai probabilitas sebesar 0,05. Maka variabel *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap volatilitas harga saham. Jika *leverage* suatu perusahaan semakin tinggi maka pemegang saham akan mentafsirkan hal tersebut sebagai indikasi yang baik dikarenakan pendanaan melalui hutang

dianggap lebih baik dibandingkan pendanaan menggunakan ekuitas sehingga dapat memperbesar laba perusahaan serta memperkecil pajak sehingga menyebabkan perubahan harga saham yang rendah atau cenderung stabil. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis dan sejalan dengan penelitian Zakaria *et al.* (2012) dan Habib *et al.* (2012).

Hasil pengujian variabel *earning per share* menunjukkan bahwa nilai probabilitas sebesar 0,0023, nilai ini lebih kecil dari pada nilai probabilitas yaitu 0,05. Maka variabel EPS berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. EPS adalah sebuah rasio yang menggambarkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap didistribusikan kepada semua pemegang saham perusahaan. Semakin tinggi nilai EPS maka semakin besar laba yang tersedia bagi pemegang saham untuk pembagian dividen. Pembagian dividen akan meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan tersebut sehingga volatilitas akan cenderung stabil. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis dan bertentangan dengan penelitian Ajayi dan Seyingbo (2015) yang menyatakan bahwa EPS berpengaruh signifikan positif terhadap volatilitas harga saham.

Hasil penelitian terhadap variabel volatilitas laba menunjukkan bahwa nilai probabilitas sebesar 0,439753 dimana nilai ini lebih besar dari pada nilai probabilitas yaitu 0,05. Maka variabel volatilitas laba tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Terdapat beberapa perusahaan yang mengalami perubahan volatilitas laba dengan mengikuti pola-pola siklus atau musiman. Sehingga pada perusahaan tertentu, volatilitas laba diasumsikan tidak memiliki risiko yang signifikan. Hal ini tidak akan menyebabkan kekhawatiran para investor, sehingga tidak akan mempengaruhi volatilitas harga saham. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis namun sesuai dengan penelitian Asghar *et al.* (2011), Zakaria *et*

al. (2012), Sadiq *et al.* (2013), dan Lashgari dan Ahmadi (2014).

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham di Indonesia. Faktor-faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham terdiri dari *dividend yield*, *dividend payout ratio*, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, *leverage*, *earning per share*, dan volatilitas laba. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. *Dividend yield* menunjukkan tidak adanya hubungan yang signifikan terhadap volatilitas harga saham sehingga dapat disimpulkan bahwa tingkat pengembalian dividen atas investasi tidak menyebabkan fluktuasi harga saham.
2. *Dividend payout ratio* menunjukkan tidak adanya hubungan yang signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hal ini dikarenakan DPR merupakan suatu rasio yang besar persentasenya ditentukan oleh kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan sesuai dengan hasil Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) sehingga informasi mengenai persentasenya diketahui bersama sehingga naik atau turunnya persentase tidak serta merta membuat para pemegang saham maupun calon investor segera melepas atau membeli saham perusahaan tersebut.
3. Ukuran perusahaan menunjukkan tidak adanya hubungan yang signifikan terhadap volatilitas harga saham maka dapat disimpulkan bahwa investor tidak mempertimbangkan besar kecilnya perusahaan dalam berinvestasi sehingga tidak mempengaruhi volatilitas saham.
4. Pertumbuhan aset menunjukkan adanya signifikan positif terhadap volatilitas harga saham sehingga mampu mempengaruhi kecepatan naik turunnya harga saham, dikarenakan jika pertumbuhan aset suatu perusahaan tinggi maka pemegang saham akan memiliki pandangan yang baik pada perusahaan sehingga mampu menggerakkan harga saham menjadi naik dengan cepat begitu pula sebaliknya.
5. *Leverage* menunjukkan adanya hubungan signifikan negatif terhadap volatilitas harga saham. Jika leverage suatu perusahaan semakin tinggi maka pemegang saham akan mentafsirkan hal tersebut sebagai indikasi yang baik dikarenakan pendanaan melalui hutang dianggap lebih baik dibandingkan pendanaan menggunakan ekuitas sehingga dapat memperbesar laba perusahaan serta memperkecil pajak sehingga menyebabkan perubahan harga saham yang rendah atau cenderung stabil.
6. EPS menunjukkan adanya hubungan signifikan negatif terhadap volatilitas harga saham sehingga semakin tinggi nilai EPS maka semakin besar laba yang tersedia bagi pemegang saham untuk pembagian dividen. Pembagian dividen dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan tersebut sehingga volatilitas harga sahamnya cenderung stabil.
7. Volatilitas laba menunjukkan tidak adanya hubungan yang signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hal ini dapat terjadi karena terdapat beberapa perusahaan yang mengalami perubahan volatilitas laba dengan mengikuti pola-pola siklus atau musiman. Sehingga pada

perusahaan tertentu, volatilitas laba tidak akan menjadi bagian yang signifikan dari resiko.

Penelitian ini masih memiliki keterbatasan karena data penelitian yang digunakan merupakan data perusahaan non-keuangan sehingga hasil belum dapat mewakili keseluruhan perusahaan di Indonesia. Oleh karena itu, rekomendasi yang dapat diberikan terhadap penelitian yang akan dilakukan pada masa yang akan datang adalah menggunakan data perusahaan keuangan agar memperoleh hasil penelitian yang lebih baik serta menambah variabel lain yang dapat mempengaruhi volatilitas harga saham sehingga dapat memperluas ruang lingkup penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Abrar-ul-haq, M., Akram, K., Ullah, M. I. (2015). Stock Price Volatility and Dividend Policy in Pakistan. *Journal of Scientific and Research Publications*, Vol. 5, Issue 2.
- Ajayi, M. A., Seyingbo, O. A. (2015). Dividend Policy and Share Price Volatility in Nigerian Banking Industry. *Fountain Journal of Management and Social Sciences*.
- Allen, D. E., Rachim, V. S. (1996). Dividend policy and stock price volatility: Australian evidence. *Journal of Applied Financial Economics*, 6(2), pp 175-188.
- Ariefianto & Doddy, M. (2012). *Ekonometrika esensi dan aplikasi dengan menggunakan Eviews*. Jakarta: Erlangga.
- Asghar, Muhammad, Shah, S. Z. A., Hamid, Kashif., Suleman, M. T. (2011). Impact of Dividend Policy on Stock Price Risk: Empirical Evidence from Equity Market of Pakistan. *Far East Journal of Psychology and Business*, Vol 4, No 1.
- Bathala, C. T., Moon, K. P., Rao, R. P. (1994). Managerial Ownership, Debt Policy, and the Impact of Institutional Holdings: An Agency Perspective. *Financial Management*. Vol 23, No 1.
- Baskin, J. (1989). Dividend policy and the volatility of common stocks. *The Journal of Portfolio Management*, 15(3), 19-25.
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect Information, dividend policy, and "The Bird in The Hand" fallacy. *Bell Journal of Economics*, 10, 259-270.
- Brigham, Eugene F, Houston, J. F. (2009). *Fundamentals of Financial Management*. 12th Edition. Mason: South-Western Cengage Learning.
- Chen, D. H., Liu, H. H., Huang, C. T. (2009). The announcement effect of cash dividend changes on share prices: An empirical analysis of China. *Chinese Economy*, 42, 62-85.
- Crutchley, C. E., Hansen, R. S. (1989). A Test of The Agency Theory Of Managerial Ownership, Corporate Leverage, And Corporate Dividends. *Financial Management*, 18 (4), 36. <https://doi.org/10.2307/3665795>
- Darmadji, Tjiptono, Fakhrudin, H. M. (2008). *Pasar modal di Indonesia (Pendekatan Tanya Jawab)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Elton, E. J., Gruber, M. J. (1995). *Modern Portofolio Theory and Investment Analysis*. 5th Edition. New York: John Wiley & Son, inc.
- Firmansyah. (2006). *Analisis Volatilitas Harga Kopi Internasional*. Jakarta : Usahawan
- Guo, Hui. (2002). Stock Market Returns, Volatility, and Future Output. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*. 84, 75-86.
- Habib, Y., Kiani, Z. I., Khan, M. A. (2012). Dividend Policy and Share Price Volatility: Evidence from Pakistan. *Global Journal of Management and Business Research*. Vol. 12, Issue 5.
- Hashemijoo, M., Ardekani, A.M., & Younesi, N. (2012). The impact of Dividend Policy on Share Price Volatility in The Malaysian Stock

- Market. *Journal of Business Studies Quarterly*, 4(1), 111-129.
- Hussainey, K., Mgbame, C. O., & Chijoke-Mgbame, A. M. (2011). Dividend policy and share price volatility: UK evidence. *Journal of Risk Finance, The*, 12(1), 57-68.
- Indriantoro, Supomo. (2002). *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta: BPF.
- Lashgari, Z. Ahmadi, M. (2014). The Impact of Dividend Policy on Stock Price Volatility in The Tehran Stock Exchange. *Kuwait Chapter of Arabian Journal of Business and Management Review*, 3 (10) 273-283.
- Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 97-113.
- Miller, M., Rock, K. (1985). Dividend Policy under Asymmetric Information. *Journal of Finance*. Vol. 40, pp 1031-1051.
- Nazir, Mian Sajid, Muhammad Musarat Nawaz, Waseem Anwar dan Farhan Ahmed. 2010. Determinants of Stock Price Volatility in Karachi Stock Exchange: The Mediating Role of Corporate Dividend Policy. *International Research Journal of Finance and Economics*.
- Nazir, M. S., Abdullah., Nawaz, M. M. (2011). Dividend Policy Affects Volatility of Stock Price Financial Sector Firms of Pakistan. *American Journal of Scientific Research*. Pp 132-139.
- Nishat, M., Irfan, C., M. (2008). Dividend Policy and stock price volatility in Pakistan. (M Phil Thesis submitted to Higher education commission). University of Karachi. Karachi, Pakistan.
- Okafor, A.C., Mgbame, O. C., Chijoke A. M., Mgbame. (2011). *Dividend Policy and Share Price Volatility in Nigeria*. Jorind 9.1 pp: 202-210.
- Onsomu, Z. N., Onchiri, M. O. (2014). The Effect of Dividend Policy on Stock Price Volatility: A Kenyan Perspective. *The International Journal of Business & Management*.
- Rozeff, M. S. (1982). Growth, Beta and Agency Costs as Determinants of Dividend Payout Ratios. *Journal of financial research*, vol. 5, fall 1982, pp. 249-259.
- Prasetiono. (2000). *Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Abnormal Return Saham di Bursa Efek Jakarta*. Media Ekonomi dan Bisnis, Vol XII No. 1
- Rashid, Afzalur., Rahman, A. Z. M. (2008). Dividend Policy and Stock Price Volatility : Evidence From Bangladesh. *Journal of Applied Business and Economics*. Pp 71-81.
- Sadiq, M., ahmad, S., Jamil Anjum, M., Suliman, M., & Khan, S.-U.-R. (2013). Stock Price Volatility in Relation to Dividend Policy: A Case Study of Karachi Stock Market. *Middle-East Journal of Scientific Research*, 13(3), 426-431.
- Siallagan, Hamongan, Mahfoedz, Mas'ud. (2006). Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi IX Padang.
- Sunariyah. (2003). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi ketiga. UPP-AMP YKPN. Yogyakarta.
- Wahyudi, Eko, Baidori. (2008). Pengaruh Insider Ownership, Collateralized assets, growth in Assets, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen Perusahaan Manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia periode 2002-2006. Fakultas Ekonomi universitas Surabaya.
- Warsono. (2003). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jilid I, Edisi 3. Malang: Bayu Media.
- Zakaria, Z., Muhammad, J., & Zulkifli, A.H. (2012). The Impact of Dividend Policy on The Share Price Volatility: Malaysian Construction and Material Companies. *International Journal of Economics and Management Sciences*.