

PENGARUH VOLUME PERDAGANGAN SAHAM, *LEVERAGE* KEUANGAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM

(Studi Kasus Perusahaan LQ45 Priode 2020-2023)

Shofiatur Rohmah, Rini Rahayu Kurniati, Karina Utami Anastuti

Program Studi Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Islam Malang

Jl. MT. Haryono 193 Malang, 65144, Indonesia

LPPM Universitas Islam Malang, Jl. MT. Haryono 193 Malang, 65144, Indonesia

Email: shofiaturrohmah11@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bermaksud untuk menguji variabel-variabel *x* yang mempengaruhi Volatilitas harga saham melalui tiga variabel dependen yaitu volume perdagangan saham, leverage keuangan dan kebijakan dividen pada laporan tahunan perusahaan LQ45 tahun 2020 sampai 2023. Riset ini menggunakan jenis pendekatan kuantitatif dengan metode *purposive sampling* dengan total populasi sejumlah 26 perusahaan dan sampel sebanyak 104 data yang diuji menggunakan SPSS 25. Hasil uji-t parsial menunjukkan volume perdagangan saham berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham, sedangkan hasil uji-F simultan menunjukkan leverage keuangan dan kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Dan dari ketiga variabel dependen, leverage keuangan mendominasi efek paling besar terhadap variabel independen.

Kata Kunci: Volatilitas Harga Saham, LQ45, Leverage Keuangan

ABSTRACT

This study aims to examine the variables influencing stock price volatility through three dependent variables: stock trading volume, financial leverage, and dividend policy, based on the annual reports of LQ45 companies from 2020 to 2023. The research employs a quantitative approach using purposive sampling, with a total population of 26 companies and a sample of 104 data points analyzed using SPSS 25. The partial t-test results indicate that stock trading volume has a positive but insignificant effect on stock price volatility, while the simultaneous F-test results show that financial leverage and dividend policy have a negative and significant effect on stock price volatility. Among the three dependent variables, financial leverage has the most dominant effect on the independent variable.

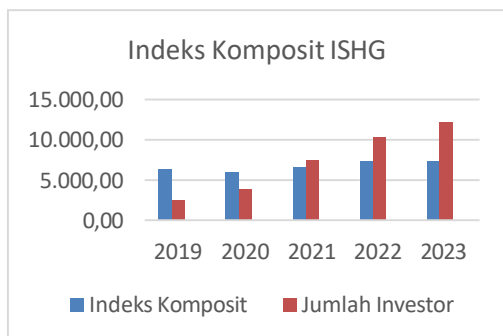
Keywords: Stock Market Volatility, LQ45, Financial Leverage

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Pasar saham Indonesia mengalami perkembangan yang pesat dalam kurun waktu beberapa tahun terakhir termasuk sejumlah transformasi yang signifikan. Pasar modal Indonesia terus berkembang seiring dengan pertumbuhan ekonomi yang stabil dan kebijakan pemerintah yang mendukung. Salah satu faktor kunci dalam perkembangan ini adalah peningkatan partisipasi investor domestik dan asing di pasar saham Indonesia (Darsono, 2019). Pada tahun-tahun terkini, pasar saham Indonesia mencatat pertumbuhan yang positif dengan peningkatan nilai transaksi dan likuiditas. Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai platform utama perdagangan saham terus berupaya meningkatkan efisiensi dan transparansi, memberikan kepercayaan kepada investor untuk berinvestasi. Dukungan inovasi teknologi, seperti sistem perdagangan elektronik juga telah memberikan kontribusi positif terhadap efisiensi pasar (Prasetyo, 2020). Pemerintah juga mendukung perkembangan tersebut dengan mengadakan *Exchange Traded Funds* (ETFs) juga *Real Estate Investment Trusts* (REITs), yang telah memberikan lebih banyak opsi investasi kepada para pelaku pasar saham. Selain itu, kebijakan-kebijakan pemerintah yang mendorong perusahaan untuk *go public* dan menggalakkan sistem *start-up* juga turut berperan dalam perkembangan positif pasar saham Indonesia.

mencatatkan pertumbuhan saham yang positif sebesar 6,329,3. Dengan total investor saham sebanyak 2,48 juta orang. Sedangkan pada tahun 2020 angka tersebut mengalami penurunan menjadi 6,008,7



Gambar 1. Indeks Komposit ISHG

Dari Gambar 1 dapat dilihat bahwasannya pada tahun 2019 ISHG

dengan jumlah investor sebesar 3,87 juta investor. Pada penutupan tahun 2020, terjadi penyebaran virus yang sebelumnya belum dikenal, yang kemudian dinamai sebagai Covid-19, pertama kali menginfeksi warga di Wuhan, Tiongkok. Virus ini menyebar ke berbagai kota di Tiongkok dan menyebar lebih luas ke negara lain, termasuk Thailand, Korea, Jepang, dan Amerika Serikat. Pada tahap awal pandemi Covid-19, terjadi kepanikan yang berdampak pada pekerja yang kehilangan pekerjaannya dan penghasilan yang menurun, karena tempat kerja serta peluang ekonomi tiba-tiba terhenti (Zhu et al., 2020). Pandemi Covid-19 juga menciptakan goncangan pada harga minyak, fluktuasi tinggi pada pasar saham, peristiwa geopolitik, dan ketidakpastian dalam regulasi ekonomi Amerika Serikat, yang terlihat dalam berbagai kerangka waktu. Dampak pandemi ini dipersepsikan berbeda pada jangka pendek dan panjang, sehingga dianggap sebagai sebuah krisis moneter (Sharif, Aloui, dan Yarovaya, 2020). Pandemi ini juga berhasil mengguncang teori-teori yang selama ini berlaku tentang harga saham dalam waktu singkat.

Indeks saham LQ45, yang merupakan perkumpulan dari saham dengan pencatatan likuiditas tertinggi dan kapitalisasi pasar besar di Bursa Efek Indonesia, juga tidak bisa terhindar dari dampak pandemi Covid-19. Saham-saham dalam indeks LQ45 yang aktif diperdagangkan menjadi berfluktuasi negatif terhadap perubahan harga permintaan dan penawaran (Rahardjo, 2004). Sedangkan pada tahun 2021 setelah beberapa bulan pandemi berlangsung kinerja ISHG mulai membaik dan mencapai angka 6,581,5 dengan jumlah investor sebesar 7,49 juta investor. Di mana pada tahun 2022 pertumbuhan semakin positif menembus angka 6,850,52 dengan total investor 10,30 juta investor. Dan Pada tahun 2023 ISHG kembali mengalami pertumbuhan positif

pada angka 7,313,34 dengan total pertumbuhan investor sebesar 12,16 juta investor (Bursa Efek Indonesia.com).

Seiring dengan perkembangan dan fenomena melonjaknya investor saham

yang terjadi di pasar saham Indonesia, kompleksitas peristiwa tersebut dipengaruhi oleh sejumlah faktor, volume perdagangan yang tinggi mencerminkan antusias investor terhadap suatu saham yang sedang diperdagangkan. Kedua, leverage keuangan yang seringkali mencerminkan penggunaan utang oleh perusahaan dan dapat memperkuat potensi pengembalian namun juga meningkatkan risiko, di mana struktur modal perusahaan termasuk penggunaan leverage keuangan dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan harga sahamnya (Modigliani : 1958). Selain itu, kebijakan dividen yang konsisten akan memberikan sinyal positif kepada pasar, sedangkan kebijakan yang tidak stabil dapat mencerminkan ketidakpastian serta volatilitas yang memengaruhi harga saham (Ross, 1977).

Modigliani dan Miller (1958) menyebutkan, perusahaan menggunakan manajemen keuangan sebagai proses perencanaan, pelaksanaan maupun evaluasi, dimana sekelompok orang dibimbing dan diarahkan kepada tujuan

Untuk mengetahui dan menguji secara spesifik dari variabel-variabel pemengaruh volatilitas harga saham, riset ini akan mengambil langkah tersebut dan menganalisis lebih detail mengenai pengaruh setiap variabel dependen terhadap volatilitas harga saham berdasarkan peristiwa turunnya harga saham pada tahun 2020 dan melonjaknya harga saham periode 2021 sampai dengan 2023.

Rumusan Masalah

1. Apa pengaruh parsial volume perdagangan saham, leverage keuangan dan kebijakan dividen secara signifikan terhadap volatilitas harga saham?
2. Apa pengaruh simultan volume perdagangan saham, leverage keuangan dan kebijakan dividen secara signifikan terhadap volatilitas harga saham?
3. Manakah pengaruh yang dominan antara volume perdagangan saham, leverage keuangan dan kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham?

TINJAUAN PUSTAKA

Manajemen Keuangan

suatu organisasi atau maksud yang ingin dicapai oleh suatu perusahaan. Menurut teori keuangan korporat, teori ini menyebutkan mengenai bagaimana perusahaan mengelola sumber daya keuangannya dalam rangka mencapai visi dan misi perusahaan, seperti mengutamakan nilai-nilai perusahaan ataupun *stake holders*. Fokus utama teori ini meliputi pendanaan, investasi, dan kebijakan dividen.

Investasi

Sornarajah (2004) menyebutkan kegiatan investasi melibatkan penanaman modal yang bertujuan menghasilkan keuntungan di masa mendatang, baik dengan kendali langsung dari pemilik saham maupun tanpa kendali langsung. Investasi dapat dikategorikan menjadi 2 jenis yaitu investasi langsung (*direct investment*) di mana pemilik saham berkontribusi dalam penyusunan kebijakan maupun pengambilan keputusan operasional perusahaan dan investasi tidak langsung (*indirect investment*) di mana pemilik saham tidak terlibat langsung dengan segala kegiatan operasional perusahaan Sornarajah (2004:7).

Saham

Sutedi (2009) menyebutkan Saham merupakan unit pembagian kepemilikan dalam sebuah perusahaan. Menurut Handini dan Erwin (2020:75), saham merupakan suatu bukti partisipasi kepemilikan modal pada suatu perusahaan, dalam bentuk dokumen yang menerangkan dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan, serta hak dan kewajiban yang dimiliki oleh setiap pemegang sahamnya. Berdasarkan definisi tersebut, saham dapat diartikan sebagai instrumen yang mencerminkan pembentukan modal dengan dasar badan hukum perusahaan.

Efficient Market Hypothesis

Teori ini menyatakan bahwa harga pasar memperlihatkan setiap informasi

yang tersedia mengenai finansial suatu perusahaan. Hal ini berarti, harga pasar suatu aset secara efisien merepresentasikan keseluruhan informasi yang dapat diakses oleh investor pada suatu waktu. Jika pasar efisien, maka mencari saham yang *undervalued* atau mengalahkan pasar secara konsisten menjadi lebih sulit, sehingga

investor harus mempertimbangkan strategi investasi yang sesuai dengan bentuk efisiensi pasar yang mereka yakini.

Volume Perdagangan Saham

Mirza & Nasir (2011) menyebutkan, volume perdagangan ini dapat mencerminkan kondisi emiten dan memengaruhi volatilitas harga saham, serta merefleksikan reaksi pasar terhadap informasi yang tersedia. Semakin sering suatu saham diperdagangkan, semakin aktif dan diminati saham tersebut di kalangan investor. Volume perdagangan sering digunakan sebagai indikator untuk menganalisis informasi dan dampak dari berbagai peristiwa.

Leverage Keuangan

Wiagustini (2014) menyebutkan leverage merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek maupun jangka panjang, yang pada intinya menggambarkan sejauh mana aktivitas perusahaan dibiayai oleh utang. Selain itu, leverage juga memengaruhi persepsi pasar terhadap perusahaan. Informasi negatif (*bad news*) seringkali menurunkan harga saham, sementara informasi positif (*good news*) dapat mendorong kenaikannya.

Kebijakan Dividen

Sartono (2014) menyebutkan, kebijakan dividen adalah ketetapan perusahaan perihal distribusi laba kepada *share holder* dalam bentuk dividen atau menahan laba tersebut sebagai laba ditahan untuk mendukung investasi di waktu. Pengukuran kebijakan dividen sering kali dilakukan melalui perhitungan *dividend payout ratio* (DPR), yaitu proporsi keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada *share holder*.

Volatilitas Harga Saham

Judokusumo (2016) menyebutkan volatilitas harga saham menunjukkan tingkat ketidakpastian terhadap hasil yang diperoleh dari investasi saham. Volatilitas sering disebut sebagai "*market mood*" karena menggambarkan kondisi pasar yang dapat menyebabkan harga saham melonjak tajam atau jatuh drastis (kisaran volatilitas).

METODE PENELITIAN

Studi ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif dengan metode *purposive sampling* dalam menentukan sampel yang digunakannya. Pengambilan sampel diperoleh dari Laporan tahunan perusahaan-perusahaan yang terkumpul dalam LQ45 dalam priode 2020 sampai 2023 melalui metode dokumentasi dan literatur. Pendekatan ini memanfaatkan data berbentuk angka dan dianalisis menggunakan metode statistik (Sugiyono, 2016:7). Riset ini terdiri dari tiga variabel dependen yaitu volume perdagangan saham, leverage keuangan dan kebijakan dividen. Sedangkan variabel independennya adalah volatilitas harga saham. Pengujian data penelitian ini dilakukan dengan menggunakan SPSS versi 25, dengan jenis-jenis metode uji data analisis deskriptif, uji asumsi klasik (uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heterokedastisitas dan uji regresi linier berganda), uji hipotesis (uji-t parsial dan uji F simultan) dan yang terakhir yaitu koefisien determinasi (*R-square*).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Sebelum melakukan uji statistik, uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa data yang digunakan berdistribusi normal sesuai kualifikasi data yang diperlukan.

Uji Asumsi Klasik

Table 1. Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		104
Normal	Mean	.0000000
Parameters ^{a,b}	Std. Deviation	.64987020
Most Extreme	Absolute	.053
Differences	Positive	.049
	Negative	-.053
Test Statistic		.053
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Sumber: Output Statistik 25, 2024

Pada tabel 1 di atas dapat dilihat dari nilai

asympt signya yaitu 0.200 yang berarti nilainya di atas 0,05 yang menunjukkan bahwa data terdistribusi dengan normal.

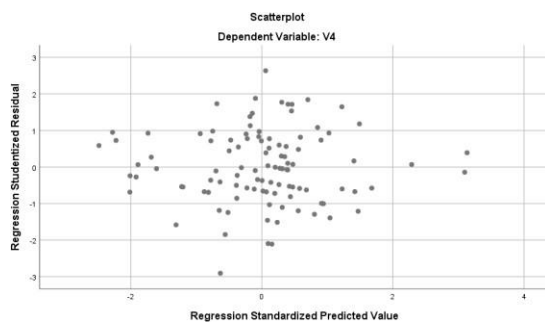
Tabel 2. Uji Multikolinieritas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta				Tolerance	VIF
(Constant)	3.167	.787			4.023	.000		
V1	.045	.025	.168	1.780	.078	.978	1.023	
V2	-.149	.051	-.276	-2.935	.004	.993	1.007	
V3	-.183	.089	-.193	-2.049	.043	.985	1.015	

t hitung sebesar $1,780 < t \text{ tabel } (2,305)$, hipotesis alternatif (H_{a1}) ditolak. Ini berarti bahwa secara statistik, volume perdagangan saham tidak cukup kuat mempengaruhi volatilitas harga saham dalam konteks penelitian ini. Hasil ini memberikan

Sumber: Output Statistik 25, 2024

Tabel 2 menunjukkan bahwa tidak terdapat nilai toleransi yang lebih dari 0,1 dan nilai VIF yang kurang dari 10. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat fenomena multikolinieritas pada model regresi ini.



Gambar 2. Uji Heterokedastisitas

Pada gambar 2 terlihat pada scatter plot titik-titiknya tersebar secara acak dan tersebar baik di atas maupun di bawah angka nol pada sumbu Y. Jadi, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat tanda-tanda heterokedastisitas pada model regresi yang digunakan.

PEMBAHASAN

Pengaruh Volume Perdagangan terhadap Volatilitas Harga Saham

Hasil pengujian parsial (uji t) dalam riset ini menunjukkan bahwa volume perdagangan saham tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham. Dengan nilai signifikansi sebesar $0,078 > 0,05$, serta nilai

pemahaman bahwa meskipun volume perdagangan dapat menunjukkan tingkat likuiditas suatu saham, tidak selalu berarti bahwa saham tersebut akan mengalami fluktuasi harga yang tinggi. Hal ini dapat disebabkan oleh stabilitas pasar atau kondisi makroekonomi yang mendukung, di mana investor mungkin lebih fokus pada faktor fundamental perusahaan daripada volume perdagangan saham. Dalam konteks pasar saham Indonesia, khususnya pada perusahaan LQ45 yang merupakan saham-saham berkapitalisasi besar dan memiliki likuiditas tinggi, volume perdagangan yang tinggi mungkin tidak selalu menjadi sinyal volatilitas. Hal ini terjadi karena saham LQ45 sering kali memiliki basis investor institusi yang besar, sehingga meskipun volume tinggi, fluktuasi harga cenderung stabil. Oleh karena itu, temuan ini mengindikasikan bahwa investor perlu mempertimbangkan aspek fundamental lainnya, seperti rasio keuangan perusahaan, alih-alih hanya bergantung pada volume perdagangan saham. Hasil uji riset ini menunjukkan bahwa volume perdagangan Saham tidak berpengaruh pada volatilitas harga saham, hal ini tidak sesuai dengan hasil penelitian dari Septyadi dan Bwarleling (2020).

Volume perdagangan saham jadi indikator krusial dalam pasar modal, karena volume ini mengindikasikan tingkat minat investor dan bisa berfungsi sebagai sinyal terkait kondisi pasar suatu saham. Sesuai teori sinyal atau *signaling theory* yang diperkenalkan oleh Spence (1973), tingginya volume perdagangan saham bisa dianggap sebagai indikasi positif bagi investor, yang mengindikasikan peningkatan likuiditas serta tingginya permintaan terhadap saham tersebut. Semakin sering sebuah saham diperdagangkan, semakin tinggi pula ekspektasi investor pada saham tersebut, yang pada gilirannya bisa menciptakan fluktuasi harga. Namun, teori ini juga mengungkapkan bahwa tidak semua perubahan volume perdagangan direspon

secara sama oleh investor, karena reaksi tersebut tergantung pada persepsi risiko dan ekspektasi profit investor.

Volume perdagangan saham sering dikaitkan dengan teori *mixture of*

distributions hypothesis (MDH), yang mengungkapkan bahwa perubahan volume perdagangan memiliki koneksi langsung dengan pergerakan harga saham. Teori ini mengungkapkan bahwa volume perdagangan yang tinggi biasanya disertai volatilitas harga yang besar, karena meningkatnya aktivitas pasar mengindikasikan ketidakpastian atau ekspektasi perubahan skor saham. Riset Mirza dan Nasir (2011) mendukung pandangan ini, dengan mengindikasikan adanya korelasi positif antara peningkatan volume perdagangan dan volatilitas harga saham di beragam sektor industri. Sebaliknya, penelitian Firmansyah dan Hadijono (2016) mengemukakan pandangan yang berbeda, di mana dalam beragam kasus, volume perdagangan yang tinggi tidak secara signifikan memengaruhi volatilitas harga saham, yang mengindikasikan adanya variasi dalam perilaku pasar atau faktor eksternal yang memengaruhi koneksi tersebut.

Pengaruh *Leverage* Keuangan terhadap Volatilitas Harga Saham

Sesuai hasil uji t dalam penelitian ini, ditemukan bahwa *leverage* keuangan memiliki pengaruh negatif yang signifikan pada volatilitas harga saham. Ini ditunjukkan oleh skor signifikansi sebesar 0,004, yang lebih kecil dari batas kritis 0,05, serta skor t hitung -2,935, yang berada di luar skor t tabel (2,305). Hasil tersebut mengindikasikan bahwa peningkatan *leverage* pada perusahaan yang jadi objek penelitian berkontribusi pada kenaikan volatilitas harga saham. Dengan kata lain, perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi cenderung mengalami fluktuasi harga saham yang lebih besar, yang pada gilirannya bisa memengaruhi keputusan investor dalam mempertahankan atau menjual saham mereka. Oleh sebab itu, *leverage* keuangan jadi indikator yang krusial untuk mempertimbangkan risiko saham, khususnya pada perusahaan dengan struktur modal yang didominasi oleh utang.

Riset ini juga mendukung temuan Septyadi dan Bwarleling (2020), yang

mengungkapkan bahwa *leverage* keuangan memiliki dampak signifikan pada volatilitas harga saham. Temuan ini relevan dengan latar belakang penelitian terkait struktur modal perusahaan-perusahaan LQ45 yang sering kali menerapkan *leverage* tinggi

untuk mendanai ekspansi bisnis. Meski *leverage* bisa meningkatkan peluang pengembalian bagi pemegang saham, risiko volatilitas juga meningkat. Oleh karena itu, perusahaan yang ingin mempertahankan kestabilan harga saham mereka perlu mempertimbangkan strategi pendanaan yang seimbang antara modal ekuitas dan utang. Dengan rasio *leverage* yang sehat, volatilitas harga saham bisa ditekan, yang pada akhirnya akan menyerahkan stabilitas bagi harga saham di pasar.

Leverage keuangan mengacu pada rasio yang menggambarkan sejauh mana perusahaan memanfaatkan utang dalam struktur modalnya. Dalam riset ini, DER dipakai sebagai indikator *leverage*, yang mengindikasikan perbandingan antara utang dan ekuitas. *Leverage* yang lebih tinggi mengindikasikan beban bunga yang lebih besar bagi perusahaan, yang bisa meningkatkan risiko operasional serta mengurangi margin profit jika pendapatan perusahaan tidak mampu menutupi beban tersebut. Sesuai teori keuangan dari Modigliani dan Miller (1958), *leverage* bisa meningkatkan potensi pengembalian bagi pemegang saham namun juga membawa risiko volatilitas harga saham yang lebih besar akibat beban utang yang harus dipenuhi secara stabil, terlepas dari kinerja keuangan perusahaan.

Wiagustini (2014), *leverage* mengindikasikan sejauh mana perusahaan memanfaatkan dana eksternal untuk mendukung kegiatan operasionalnya. Ini mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjangnya. Semakin tinggi tingkat *leverage* yang dimiliki suatu perusahaan, semakin besar pula ketergantungannya pada utang, yang bisa meningkatkan risiko bagi para investor. Brigham dan Houston (2017) mengungkapkan bahwa tingginya ketergantungan pada utang berpotensi menambah risiko gagal bayar, yang pada akhirnya bisa memengaruhi keputusan investasi para investor. Dalam konteks

riset ini, *leverage* diibaratkan sebagai pedang bermata dua. Di satu sisi, *leverage* memungkinkan perusahaan memperbesar skala bisnisnya dengan memanfaatkan dana eksternal. Namun, di sisi lain, *leverage* yang terlalu tinggi bisa meningkatkan risiko

keuangan perusahaan.

Studi sebelumnya yang dijalankan oleh Josua (2021) mengindikasikan adanya koneksi positif antara *leverage* keuangan dan volatilitas harga saham. Perusahaan dengan tingkat *leverage* tinggi cenderung lebih sensitif terhadap perubahan pasar. Temuan ini diperkuat oleh riset Artikanaya dan Gayatri (2020) serta Zainudin et al. (2018), yang mengungkapkan bahwa perusahaan dengan utang tinggi cenderung memiliki volatilitas harga saham yang lebih tinggi akibat peningkatan risiko gagal bayar di mata investor. Pada kondisi ekonomi yang tidak stabil, perusahaan dengan *leverage* tinggi biasanya mengalami penurunan harga saham yang lebih tajam dibandingkan perusahaan dengan struktur modal yang lebih solid.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Volatilitas Harga Saham

Sesuai hasil analisis uji t, kebijakan dividen dalam riset ini terbukti memiliki pengaruh negatif yang signifikan pada volatilitas harga saham. Ini ditunjukkan oleh skor signifikansi sebesar 0,043 yang lebih kecil dari 0,05 dan skor t hitung -2,049 yang lebih rendah dari t tabel (2,305). Temuan ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen yang stabil bisa membantu menekan volatilitas harga saham, karena menciptakan ekspektasi positif di kalangan investor. Investor yang percaya pada stabilitas dividen cenderung tidak menjual saham perusahaan, sehingga mendukung stabilitas harga. Dengan mempertahankan kebijakan dividen yang stabil, perusahaan menyerahkan sinyal bahwa arus kasnya bisa diandalkan, yang pada gilirannya mengurangi kekhawatiran investor terhadap risiko penurunan harga saham yang tajam.

Hasil riset ini searah dengan temuan Septyadi dan Bwarleling (2020), yang mengindikasikan bahwa kebijakan dividen memengaruhi volatilitas harga saham secara signifikan. Dalam konteks perusahaan LQ45 di Indonesia, kebijakan dividen yang stabil sangat krusial dalam mempertahankan kepercayaan investor.

Temuan ini menggarisbawahi krusialnya kebijakan dividen yang stabil sebagai salah satu strategi untuk mengelola volatilitas harga saham dan menarik minat investor jangka panjang. Oleh karena itu, perusahaan dalam indeks LQ45 bisa

mempertimbangkan untuk menetapkan kebijakan dividen yang jelas, sehingga bisa mengurangi risiko volatilitas harga saham akibat persepsi negatif investor terhadap ketidakpastian kebijakan tersebut.

Kebijakan dividen ialah strategi perusahaan dalam mendistribusikan profit untuk pemegang saham, yang sering kali dipandang sebagai tanda positif oleh investor. Sesuai teori *dividend signaling hypothesis*, perusahaan yang secara stabil membayar dividen menciptakan kesan stabilitas dan keandalan di mata investor. Kebijakan dividen yang stabil mengindikasikan kinerja perusahaan yang baik serta kemampuan untuk menghasilkan arus kas yang memadai. Sebaliknya, kebijakan dividen yang fluktuatif bisa menimbulkan ketidakpastian, sehingga memengaruhi volatilitas harga saham. Ross (1977)

mengungkapkan

bahwa pengumuman dividen menyampaikan informasi krusial untuk pasar mengenai prospek perusahaan di masa depan, di mana perubahan dividen sering kali berkoneksi dengan perubahan harga saham.

Riset sebelumnya oleh Novius (2017) mengindikasikan bahwa kebijakan dividen tidak selalu memiliki dampak signifikan pada volatilitas harga saham, terutama pada perusahaan dengan reputasi yang baik dan kinerja yang stabil. Namun, riset Ratu (2023) menemukan adanya pengaruh yang signifikan antara kebijakan dividen dan volatilitas harga saham di beberapa sektor tertentu. Temuan ini mengindikasikan bahwa respons investor terhadap kebijakan dividen bisa bervariasi tergantung pada syarat industri dan kondisi pasar.

Pengaruh Volume Perdagangan, Leverage Keuangan, dan Kebijakan Dividen terhadap Volatilitas Harga Saham

Hasil analisis uji F dalam riset ini mengindikasikan bahwa variabel volume perdagangan saham, *leverage* keuangan,

dan kebijakan dividen secara simultan memiliki dampak signifikan terhadap volatilitas harga saham. Dengan skor signifikansi sebesar 0,004 (lebih kecil dari 0,05) dan F hitung sebesar 4,782 (lebih besar dari F tabel 2,839), hipotesis alternatif (Ha4) diterima. Artinya, ketiga variabel ini secara bersamaan memengaruhi volatilitas harga saham perusahaan dalam indeks LQ45. Ringkasan ini mengindikasikan bahwa kombinasi volume perdagangan,

rasio utang, dan kebijakan dividen memiliki efek yang lebih kompleks terhadap volatilitas dibandingkan pengaruh masing-masing variabel secara individu.

Hasil ini berbeda dengan riset Septyadi dan Bwarleling (2020). Beragam alasan mengapa volume perdagangan saham, *leverage* keuangan, dan kebijakan dividen secara bersama-sama memengaruhi volatilitas harga saham ialah sebagai berikut:

a) **Volume Perdagangan Saham:** Volume perdagangan yang tinggi biasanya meningkatkan volatilitas pasar karena harga jadi lebih sensitif terhadap perubahan permintaan dan penawaran selama periode perdagangan aktif. Volume yang besar sering kali mengindikasikan penyebaran informasi baru atau reaksi investor terhadap peristiwa tertentu, yang memperbesar fluktuasi harga.

b) **Leverage Keuangan:** Perusahaan dengan *leverage* tinggi cenderung melawan risiko keuangan lebih besar, yang bisa memengaruhi volatilitas harga saham. *Leverage* yang tinggi meningkatkan dampak perubahan pendapatan terhadap pengembalian ekuitas, jadikan harga saham lebih peka terhadap kondisi pasar.

c) **Kebijakan Dividen:** Stabilitas dalam kebijakan dividen bisa mengurangi volatilitas harga saham. Dividen yang stabil menyerahkan sinyal positif terkait kondisi keuangan perusahaan, mengurangi ketidakpastian dan meningkatkan kepercayaan investor.

Dalam konteks pasar modal Indonesia, perusahaan dalam indeks LQ45 memiliki syarat tertentu yang bisa memengaruhi volatilitas harga saham. Tingginya volume perdagangan, *leverage* keuangan, dan instabilitas kebijakan dividen cenderung meningkatkan ketidakpastian investor, yang berkontribusi pada fluktuasi harga saham. Sebaliknya, stabilitas dalam ketiga variabel ini bisa menarik investor konservatif dan membantu menjaga kestabilan harga saham. Oleh karena itu, ketiga variabel ini harus dikelola secara

terintegrasi untuk meminimalkan fluktuasi harga dan meningkatkan kepercayaan investor.

Dalam teori keuangan, volatilitas harga saham dipengaruhi oleh interaksi beragam faktor internal dan eksternal.

Volume perdagangan saham, yang mengindikasikan likuiditas dan aktivitas pasar, biasanya dikaitkan dengan fluktuasi harga yang lebih besar saat volume meningkat. Sesuai hipotesis pasar efisien (Fama, 1970), harga saham mengindikasikan semua informasi yang tersedia, jadikan volume perdagangan sebagai indikator awal reaksi pasar. *Leverage* keuangan, sebagai cerminan risiko perusahaan, berkorelasi erat dengan volatilitas harga saham, terutama pada perusahaan dengan kinerja pendapatan tidak stabil. Kebijakan dividen, di sisi lain, jadi sinyal stabilitas keuangan bagi investor dan cenderung mengurangi volatilitas jika dijalankan secara stabil.

Riset sebelumnya, seperti yang dijalankan oleh Putri (2020) dan Sirait et al. (2021), mendukung pengaruh signifikan dari kombinasi ketiga variabel ini terhadap volatilitas harga saham. Studi tersebut men bahwa interaksi antara volume perdagangan, *leverage* keuangan, dan kebijakan dividen menyerahkan pengaruh lebih besar terhadap volatilitas dibandingkan efek masing-masing variabel secara terpisah. Ini karena kombinasi ketiga variabel tersebut meningkatkan sensitivitas investor terhadap ekspektasi risiko dan pengembalian.

Pengaruh Dominan

Sesuai analisis uji t dalam riset ini, *leverage* keuangan mengindikasikan skor t hitung tertinggi, yaitu -2,935, dibandingkan dengan variabel lainnya seperti volume perdagangan saham (1,780) dan kebijakan dividen (-2,049). Ini menegaskan bahwa *leverage* keuangan ialah faktor yang paling dominan dalam memengaruhi volatilitas harga saham. Temuan ini stabil dengan riset sebelumnya, seperti yang diungkapkan oleh Sirait et al. (2021) dan Artikanaya & Gayatri (2020), yang mengindikasikan bahwa *leverage* keuangan sering jadi faktor utama dalam volatilitas harga saham. Kondisi ini disebabkan oleh tingginya tingkat utang yang

meningkatkan risiko keuangan, sehingga berdampak langsung pada stabilitas harga saham.

Pada perusahaan-perusahaan LQ45 di BEI, *leverage* keuangan yang tinggi kerap jadi faktor dominan yang memengaruhi volatilitas harga saham. Perusahaan-

perusahaan dalam indeks ini biasanya memiliki akses lebih mudah ke pendanaan eksternal, tetapi mereka juga melawan risiko yang lebih besar akibat tingginya utang. Hasil riset ini menyoroti krusialnya pengelolaan leverage yang efektif untuk mengurangi fluktuasi harga saham. Meskipun demikian, volume perdagangan saham dan kebijakan dividen tetap memiliki peran krusial, meskipun relevansinya lebih besar dalam kondisi pasar yang stabil. Dalam situasi pasar yang fluktuatif atau di bawah tekanan ekonomi, *leverage* keuangan cenderung memiliki pengaruh yang lebih signifikan pada volatilitas harga saham.

Riset ini bermaksud untuk mengidentifikasi variabel yang memberikan berpengaruh paling dominan atau tinggi pada volatilitas harga saham. Sesuai teori manajemen risiko, *leverage* keuangan sering kali jadi faktor dominan karena tingginya utang bisa meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Investor umumnya memandang *leverage* keuangan sebagai indikator stabilitas keuangan perusahaan. Semakin tinggi utang, semakin besar risiko yang dihadapi, sehingga volatilitas harga saham juga meningkat, terutama saat terjadi perubahan kondisi ekonomi atau kinerja perusahaan. Sesuai teori *trade-off*, perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi melawan risiko default yang lebih besar, di mana secara otomatis akan meningkatkan fluktuasi harga saham di pasar.

Sementara itu, volume perdagangan saham bisa jadi faktor signifikan dalam volatilitas karena mengindikasikan reaksi pasar terhadap informasi baru. Sesuai teori *mixture of distributions hypothesis* (MDH), peningkatan volume perdagangan sering kali disertai dengan kenaikan volatilitas akibat respons cepat pasar terhadap perubahan informasi. Di sisi lain, kebijakan dividen yang stabil bisa menyerahkan sinyal stabilitas untuk investor dan membantu meredam volatilitas harga saham dengan menawarkan kepastian arus kas di masa depan. Dengan demikian, meskipun ketiga

variabel ini bisa jadi dominan dalam kondisi tertentu, *leverage* keuangan secara stabil memiliki pengaruh yang lebih besar.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian statistic dan analisis terkait pengaruh variabel X1, X2 dan X3 terhadap Y pada perusahaan LQ45, berikut ialah beragam ringkasan yang bisa diambil:

1) Pengaruh Volume Perdagangan terhadap Volatilitas Harga Saham

Volume perdagangan saham tidak mengindikasikan koneksi yang signifikan pada volatilitas harga saham. Walaupun volume perdagangan yang tinggi biasanya dianggap sebagai indikator likuiditas dan minat investor, studi ini menemukan bahwa pengaruhnya terhadap variabel Y tidak signifikan. Ini mungkin disebabkan oleh stabilitas harga saham pada perusahaan LQ45, yang cenderung memiliki kapitalisasi pasar besar dan basis investor institusional yang kuat.

2) Pengaruh *Leverage* Keuangan terhadap Volatilitas Harga Saham

Leverage keuangan memiliki pengaruh negatif yang signifikan pada volatilitas harga saham. Semakin tinggi tingkat utang, semakin besar risiko keuangan yang bisa meningkatkan fluktuasi harga saham. Dalam konteks perusahaan LQ45, penggunaan *leverage* yang berlebihan bisa meningkatkan volatilitas harga saham dan memengaruhi keputusan investor dalam melawan risiko.

3) Pengaruh Kebijakan deviden terhadap Volatilitas Harga Saham

Kebijakan dividen yang stabil menyerahkan dampak negatif yang signifikan pada volatilitas harga saham. Hal ini mengindikasikan bahwa dividen yang stabil menyerahkan sinyal positif untuk investor terkait stabilitas dan

kondisi keuangan perusahaan, yang pada akhirnya bisa mengurangi kekhawatiran investor terhadap risiko penurunan harga saham.

4) Pengaruh Volumr Perdagangan, Leverage Keuangan, dan Kebijakan Deviden terhadap Volatilitas Harga saham

Ketiga variabel ini secara bersamaan berpengaruh signifikan pada volatilitas harga saham. Volatilitas cenderung meningkat jika volume perdagangan tinggi, *leverage* keuangan tinggi, dan kebijakan dividen tidak stabil, yang menciptakan ketidakpastian bagi investor. Sebaliknya, menjaga stabilitas ketiga faktor ini bisa menarik investor konservatif, yang membantu menjaga kestabilan harga saham.

5) Pengaruh Dominan

Dari ketiga variabel yang dianalisis, *leverage* keuangan (X2) ditemukan sebagai faktor yang paling dominan dalam memengaruhi variabel Y. Hal tersebut memberikan artian bahwasannya risiko keuangan yang disebabkan oleh utang tinggi memiliki dampak lebih besar terhadap keputusan investasi dibandingkan dengan volume perdagangan atau kebijakan dividen, terutama dalam kondisi pasar yang bergejolak atau saat ekonomi tidak stabil.

DAFTAR PUSTAKA

Adnyana. (2020). Manajemen Investasi dan Portofolio. Jakarta: LPU_UNAS.

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, 24(3), 2148-217.

Anisa Ferata Ayuning Putri. (2020). Faktor-Faktor Penentu Volatilitas Harga Saham Sektor Perusahaan Properti, *Real Estate* dan *Building Construction*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 8(2), 109-118.

Awulle, I. D., Murni, S., & Rondonuwu, C. N. (2018). Pengaruh Profitabilitas Likuiditas Solvabilitas Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi, 6(4).

Bahrn, Muhammad Fadly, Tifah, and Amrie Firmansyah. 2020. "Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Dan Arus Kas Bebas Terhadap Nilai Perusahaan". Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan 8 (3): 263-276. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v8i3.358>.

Baker, H.K., & Powell, G.E. (2000). Understanding Financial Management: A Practical Guide. Malden, MA: Blackwell Publishers. [Understanding Financial Management - Google Books](#)

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2017). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. [Fundamentals of Financial Management - Google Books](#)

Buana, G., & Haryanto, M. (2016). Pengaruh Risiko Pasar, Nilai Tukar, Suku Bunga dan Volume Perdagangan terhadap Return Saham (Studi kasus pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45). Diponegoro Journal of

Management.

- Chowdhury, A., & Paul Chowdhury, S. (2010). *Impact of capital structure on firm's value: Evidence from Bangladesh*. Business and Economic Horizons, 3(3), 111–122.
<https://doi.org/10.15208/beh.2010.3.2>.
- Darmawan. (2018). *Manajemen Keuangan: Memahami Kebijakan Dividen, Teori dan Praktiknya di Indonesia*. FEBI UIN Sunan Kalijaga.
- Fachrurazi, S. Ag., M.M. (2022). *Manajemen Keuangan*. Jawa Tengah. CV. Pena Persada.
- Fama, Eugene F.** and French, Kenneth R., *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*. (2018). Chicago Booth Research Paper No. 17-33
- Fama, Eugene. 1970. *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*. Journal of Finance. 25 (2), 383-417. [Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work on JSTOR](#)
- Firmansyah, H., & Hadijono, S. (2016). Analisis Pengaruh Volume Perdagangan Saham terhadap Return Saham pada Perusahaan Peraih Penghargaan Annual Reporting Award (ARA) tahun 2014. Jurnal Ekonomi Akuntansi.
- Godfrey, Jayney, Allan Hodgson, Ann Tarca, Jane Hamilton dan Scott Holmes. 2010. *Accounting Theory*. Edisi 7. United States of America: John Wiley & Sons. [\(6\) Accounting Theory Ed 7 Godfrey | Steven Joy - Academia.edu](#)
- Handini dan Erwin. (2020). *Teori Portofolio dan Pasar Modal Indonesia*. Surabaya: SCOPINDO. [TEORI PORTOFOLIO DAN PASAR MODAL INDONESIA - Dr. Sri Handini, MM , Dra. Erwin Dyah Astawinetu, MM - Google Buku](#)
- Hartono, J. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi Sepuluh)*. Yogyakarta: BPFE. [PORTOFOLIO DAN ANALISIS INVESTASI: Pendekatan Modul \(Edisi 2\) - Prof. Jogiyanto Hartono, Ph.D., MBA, CA - Google Buku](#)
- Husnan, S. & Pudjiastuti, E. (2012). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Edisi Enam)*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN. [Dasar-dasar manajemen keuangan / Suad Husnan, Enny Pudjiastuti | OPAC Perpustakaan Nasional RI](#).
- Khurniaji, Andreas Widhi dan Surya Raharja. 2013. Hubungan Kebijakan Dividen (Dividend Payout Ratio dan Dividend Yield) Terhadap Volatilitas Harga Saham di Perusahaan-perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Diponegoro Journal of Accounting <http://ejournals1.undip.ac.id/index.php/accounting>.
- Mirza, A., & Nasir, A. (2011). Pengaruh Nilai Kurs, Inflasi, Suku Bunga Deposito Dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Perbankan Yang

- Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Ekonomi Universitas Riau, 19(04).
- Magdalena Nany dan M. Abdul Aris, (2004), "Pengujian Stabilitas Struktural Pengaruh Harga Saham, Return Saham, Varian Return Saham Dan Volume Perdagangan Terhadap Bid-Ask Spread Pra Dan Pasca Laporan Keuangan", Empirika, Vol.17 No.1, Hal 40-49.
- Mardlotillah, N., Machmuddah, Z., & Utomo, D. (2022). Peran Mediating Struktur.
- Mas Rahmah. (2020). Hukum Investasi. Jakarta Timur. Kencana Prenada Media. [Hukum investasi - Dr. Mas Rahmah, S.H., M.H., LL.M.](#)
=
[Google Buku](#)
- Modal Pada Hubungan Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan. JURNAL EKUIVALENSI, 8(1), 145–159.
- Mustika, Julisa. 2018. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham". Skripsi: Fakultas Ilmu Ekonomi dan Bisnis, Institut Informatika dan Bisnis Darmajaya.
- Nasir, J. La, Diana, N., & Mawardi, M. cholid. (2018). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan LQ 45 Yang Terdaftar Di Burs Efek Indonesia Periode 2012-2016). E-JRA Vol. 07, No. 09, 32–45. <http://riset.unisma.ac.id/index.php/jra/article/view/1452>.
- Nasir, M., et al. (2018). *Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Volatilitas Saham Perusahaan di Indonesia*.
- Novius, (2017). *Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Volatilitas Harga Saham*.
- Rahmawati, N. (2019). Pengaruh Frekuensi Perdagangan Saham, Volume Perdagangan Saham, Suku Bunga, dan Kurs terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang

- Terdaftar di BEI Tahun 2016-2018). Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Robbert Ang. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Penerbit Mediasoft Indonesia.
- Rudianto. (2012). *Pengantar Akuntansi Konsep & Teknik Penyusunan Laporan Keuangan*. Erlangga.
- Rustam Efendi, R., & Ovami, D.C. (2021). Determinan Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Food And Beverages : Model Regresi Panel. *Jurnal Sosial dan Ekonomi*, 2(2), 2745-6153.
- Sartono, Agus. 2014. *Manajemen Keuangan (Teori dan Aplikasi)*, Edisi Ketujuh. Yogyakarta:BPFE.
- Salman, Irham, Amrie Firmansyah, and Meicha Rizka Widyaningrum. 2020. "Peran Leverage Sebagai Pemoderasi: Revaluasi Aset Tetap, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan". *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti* 7 (2): 171-190.
- Sarwono. (2017). *Prosedur-Prosedur Popular Statistik Untuk Analisis Data Riset Skripsi*. Yogyakarta: Penerbit Gava Media.
- Samsurijal Hasan, S.P, M.M., Dr. Elpisah, S.E., M.Pd., Dr. Joko Sabtohadhi, S.E., fdM.M., Nurwahidah M, S.E., M.Si., Dr. Abdullah, S.E., M.M., Dr. H. Sharif, A., Aloui, C. And Yarovaya, L. (2020) 'Covid-19 Pandemic, Oil Prices, Stock Market, Geopolitical Risk And Policy Uncertainty Nexus In The Us Economy: Fresh Evidence From The Wavelet Based Approach', *International Review Of Financial Analysis*. Doi: 10.1016/J.Irfa.2020.101496.
- Septyadi, M., & Bwarleling, T. (2020). Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Leverage, dan Kebijakan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham. *AKURASI: Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 2(3), 149 - 162.
- Soane, E., Dewberry, C., & Narendran, S. (2010). The role of perceived costs and perceived benefits in the relationship between personality and risk-related choices. *Journal of*

- Risk Research, 303- 318.
- Sornarajah. 2004. The International Law of Investment. Second Edition. Cambriede: Cambriedge University Press. H.7.
- Sirait, J., Purwohedi, U., Noviarini D., (2021). Pengaruh Volatilitas Laba, Leverage Keuangan, Kebijakan Dividend dan *Price to Book Value* Terhadap Volatilitas Harga Saham. Jurnal Akuntansi Perpajakan dan Auditing, 2(1), 397-415.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: CV. Alfabeta.
- Sutrisno. (2012). *Manajemen keuangan teori, konsep, dan aplikasi*. EKONISIA.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi* (Edisi Satu). Yogyakarta: Kanisius.
- Trihadiyanti, R.A., Nurhayati, I., Aminda, R.S.,. (2023). Pengaruh DPR, ROA Dan Inflasi Terhadap Volatilitas Harga Saham. Jurnal Akuntansi Keuangan dan Bisnis, 1(2), 44-49.
- Waluyo, W. 2016. “Analisis Determinan Volatilitas Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ45)”. Skripsi: Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.
- Widarjono, A. (2015). *Statistika Terapan dengan Excel dan SPSS* (1 st Edition). Yogyakarta: UPP TIM YKPN.
- Wiagustini, N. L. P. (2014). *Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.
- Zhu, N. Et Al. (2020) ‘Early Transmission Dynamics In Wuhan, China, Of Novel Coronavirus–Infected Pneumonia’, New England Journal Of Medicine. Doi: 10.1056/Nejmoa2001017.

