

Pengaruh *Asset Growth*, *Leverage*, dan *Dividend Payout Ratio* pada Volatilitas Harga Saham

I Kadek Rama Artikanaya¹
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Udayana, Indonesia
Email: ramaartikanaya@gmail.com

Gayatri²
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Udayana, Indonesia

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti secara empiris mengenai pengaruh *asset growth*, *leverage*, dan *dividend payout ratio* pada volatilitas harga saham. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 - 2018. Jumlah sampel yang digunakan sebanyak 13 perusahaan menggunakan metode *nonprobability sampling* dengan teknik *purposive sampling*, sehingga jumlah sampel selama 5 tahun menjadi 65 sampel. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa *asset growth* berpengaruh negatif pada volatilitas harga saham. *Leverage* berpengaruh positif pada volatilitas harga saham. *Dividend payout ratio* berpengaruh negatif pada volatilitas harga saham.

Kata Kunci: *Asset Growth*; *Leverage*; *Dividend*; Volatilitas.

Effect of Asset Growth, Leverage, and Dividend Payout Ratio on Stock Price Volatility

ABSTRACT

This study aims to obtain empirical evidence about the effect of asset growth, leverage, and dividend payout ratio on stock price volatility. This research was conducted on companies listed in the LQ45 index on the Indonesia Stock Exchange in 2014 - 2018. The number of samples used was 13 companies using the nonprobability sampling method with a purposive sampling technique, so the number of samples for 5 years became 65 samples. The data analysis technique used is multiple linear regression analysis. Based on the results of the analysis found that asset growth has a negative effect on stock price volatility. Leverage has a positive effect on stock price volatility. Dividend payout ratio has a negative effect on stock price volatility.

Keywords: *Asset Growth*; *Leverage*; *Dividend*; Volatility.



E-JA
e-Jurnal Akuntansi
e-ISSN 2302-8556

Vol. 30 No. 5
Denpasar, Mei 2020
Hal. 1270-1282

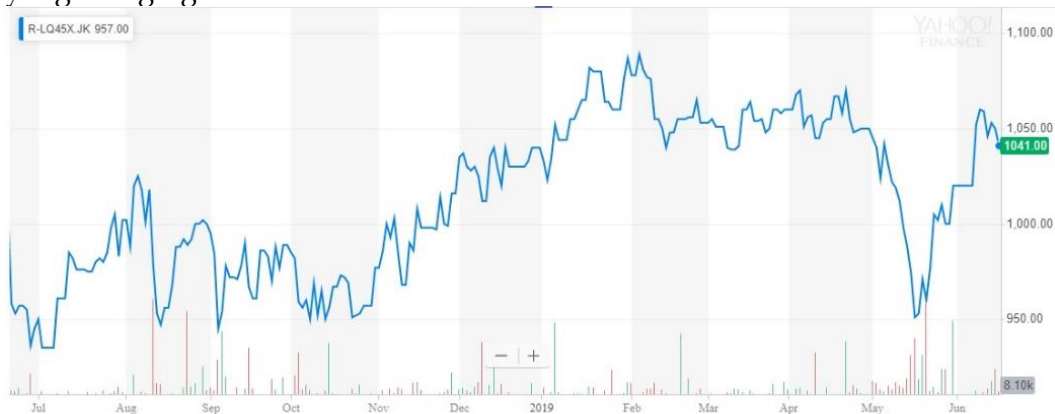
Artikel Masuk:
4 Desember 2019

Tanggal Diterima:
6 Maret 2020

PENDAHULUAN

Investor dalam melakukan investasi melihat dua faktor yang melatar belakangi investor dalam melakukan kegiatan investasi, yaitu tingkat pengembalian saham (*return*) dan faktor risiko. Pendapatan (*return*) yang diperoleh oleh investor dapat berupa pendapatan dividen maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (Anastassia & Firmanti, 2014). Selain melihat faktor *return* dan risiko, investor didalam melakukan investasi di pasar modal juga akan mengumpulkan informasi sebanyak mungkin, antara lain informasi yang berhubungan dengan harga saham dan kinerja perusahaan. Kegiatan jual beli saham di pasar modal yang dilakukan oleh pihak pembeli biasanya menghendaki kenaikan harga saham setelah pembelian saham sedangkan pihak penjual saham menghendaki penurunan harga saham setelah penjualan saham. Hal tersebut dapat menyebabkan fluktuasi harga saham.

Fluktuasi atau naik turunnya harga saham dapat dilihat dengan volatilitas. Volatilitas adalah pengukuran statistik untuk fluktuasi harga suatu sekuritas atau komoditas selama periode tertentu (BAPEPAM-LK, 2011). Secara umum, volatilitas dipasar keuangan mencerminkan tingkat resiko yang dihadapi investor. Semakin tinggi volatilitas, maka ketidakpastian *return* yang akan diterima juga akan semakin tinggi. Volatilitas yang tinggi biasanya disukai oleh *trader* jangka pendek yang menginginkan *return* berupa *capital gain* yang besar. Sebaliknya volatilitas yang rendah biasanya disukai oleh *trader* jangka panjang yang menginginkan kestabilan nilai *return*.



Gambar 1. Fluktuasi Harga Saham Indeks LQ45 Juli 2018 - Juni 2019

Sumber: yahoo finance, 2019

Harga saham pada pasar modal khususnya indeks LQ 45 bergerak fluktuatif dan dapat berubah setiap waktu karena dipengaruhi oleh faktor-faktor tertentu, hal ini dapat ditunjukkan pada Gambar 1. Gambar tersebut menunjukkan bahwa indeks LQ 45 mengalami fluktuasi setiap bulannya. Pada bulan Juli 2018 - Agustus 2018 harga saham terlihat mengalami kenaikan, namun mengalami penurunan pada bulan Agustus - November 2018. Pada pertengahan bulan Oktober 2018 mengalami kenaikan drastis, namun mengalami penurunan drastis dari pertengahan bulan April sampai pertengahan Mei 2019. Kemudian dari pertengahan bulan Mei sampai akhir Juni 2019 kembali mengalami kenaikan drastis. Data dari bulan Juli 2018 sampai dengan bulan Juni 2019 tersebut merepresentasikan kenaikan dan penurunan harga saham yang bervariasi.

Meningkatnya volatilitas harga saham berarti kemungkinan naik atau turunnya harga saham juga semakin besar. Volatilitas yang tinggi mencerminkan karakteristik penawaran dan permintaan yang tidak biasa serta dapat menimbulkan ketidakpastian *return* yang akan diperoleh. Investor memerlukan strategi *trading* dan manajemen risiko yang baik untuk mendapatkan keuntungan yang optimal dalam pengelolaan portofolio. Volatilitas bisa menjadi salah satu alat ukur risiko ketika berinvestasi di pasar modal (Zulfa, 2015). Dengan demikian, sebelum seorang investor memutuskan untuk berinvestasi, penting untuk memahami fluktuasi pada harga saham di pasar modal guna meminimalisir kesalahan berinvestasi. Salah satunya dengan teliti dalam menerima informasi, karena suatu informasi dapat memberi sinyal kepada investor mengenai perusahaan yang tepat untuk melakukan investasi (Andiani & Gayatri, 2018).

Investor membutuhkan berbagai informasi yang dijadikan sebagai sinyal untuk menilai prospek perusahaan yang bersangkutan yaitu dengan menganalisis laporan keuangan dengan rasio keuangan. Teori sinyal mengungkapkan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada investor atau pengguna laporan keuangan. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor terkait keputusan investasi. Informasi dari perusahaan dapat direspon positif atau negatif oleh investor, yang dapat memengaruhi volatilitas harga saham (Wati & Ratnasari, 2015). Perusahaan yang berkualitas baik akan memberikan sinyal positif pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Biasanya, tujuan utama manajemen adalah mengirimkan sinyal positif kepada orang luar dan menghindari pengiriman informasi negatif dengan sengaja untuk mengurangi asimetri informasi, yang membantu perusahaan mencapai tujuan akhir mereka yaitu secara positif mempengaruhi hasil yang diinginkan (Taj, 2016).

BAPEPAM-LK (2011) mengemukakan volatilitas harga saham di pasar modal, baik harga saham gabungan (IHSG) maupun harga saham indeks misalnya LQ 45 dapat dipengaruhi oleh faktor makro dan faktor mikro, salah satunya yaitu faktor sektor riil. Volatilitas memiliki keterkaitan yang erat dengan siklus bisnis dan ekonomi. Misalnya, volatilitas cenderung meningkat selama periode krisis dan menurun pada periode di mana ekonomi tumbuh dengan pesat. Selain siklus bisnis, faktor fundamental perusahaan juga terbukti dapat berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Faktor fundamental perusahaan merupakan faktor kinerja yang dihasilkan oleh perusahaan atas operasi-operasi yang dilakukan. Indikator yang digunakan pada umumnya berbasis kinerja keuangan (Ika & Listiorini, 2017). Faktor fundamental dapat diukur dari beberapa aspek meliputi: *asset growth*, *leverage*, dan *dividend payout ratio*. Ketiga faktor tersebut dapat dijadikan bahan pertimbangan untuk investor dalam mengambil suatu keputusan untuk berinvestasi di sebuah perusahaan, karena berdasarkan hasil penelitian sebelumnya ketiga faktor tersebut dapat memengaruhi volatilitas harga saham.

Asset growth merupakan salah satu bagian dari faktor fundamental. Menurut Santioso & Angesti (2019), *asset growth* merupakan pertumbuhan aset yang menunjukkan adanya peningkatan jumlah aset atau dana yang

dialokasikan pada tingkat aktiva yang dilakukan oleh perusahaan. *Asset growth* dapat didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari aktiva tetap. Bila kekayaan awal suatu perusahaan adalah tetap jumlahnya, maka pada tingkat pertumbuhan aktiva yang tinggi berarti besarnya kekayaan akhir perusahaan tersebut semakin besar. Demikian pula sebaliknya, pada tingkat pertumbuhan aktiva yang tinggi bila besarnya kekayaan akhir tinggi berarti kekayaan awalnya rendah. Perusahaan yang dalam tingkat pertumbuhan, cenderung menggunakan laba untuk berinvestasi pada proyek baru dibanding membagikan dividen kepada investor. Penelitian yang dilakukan oleh Chaudry *et al.* (2015), Shah & Noreen (2016) dan Mehmood *et al.* (2019) menunjukkan bahwa *asset growth* berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham, sedangkan menurut Anastassia & Firnanti (2014) menunjukkan pengaruh negatif. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Rowena & Hendra (2017) dan Santioso & Angesti (2019) menunjukkan bahwa *asset growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Selain *asset growth* terdapat faktor fundamental lain yang dapat mempengaruhi volatilitas harga saham. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi dan non-akuntansi. Laporan tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun pihak luar (Priana & Muliarta, 2017). Informasi yang dapat menjadi pertimbangan investor dalam melakukan investasi yang terdapat dalam laporan keuangan tahunan dapat berupa rasio *leverage*. Rasio *leverage* mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang (Fahmi, 2014: 73). Penelitian yang dilakukan oleh Jannah & Haridhi (2016) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham, sedangkan menurut Priana & Muliarta (2017) menunjukkan pengaruh negatif. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi & Suaryana (2016) dan Ardiansyah & Isbanah (2017) menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Investor merupakan pihak yang rasional sehingga akan memperhitungkan *expected return* yang akan diterima. *Return* tersebut adalah dividen dan *capital gain*. Kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pendanaan perusahaan yang merupakan bagian dari faktor fundamental. Semakin besar laba yang ditahan maka semakin sedikit jumlah laba untuk pembayaran dividen. Para manajer dapat menggunakan kebijakan dividen untuk mempengaruhi risiko saham mereka dan terhadap komposisi risiko atau *return* portofolio investor (Anwar *et al.*, 2015). Investor yang mengharapkan imbalan dividen umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena dengan stabilitas pembayaran dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor pada perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan (Priana & Muliarta, 2017). Maka dari itu, investor juga akan memperhatikan rasio pembayaran dividen dalam berinvestasi.

Pengukuran pembayaran dividen dapat dilihat dari *dividend payout ratio* (DPR) perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan.

DPR yang tinggi cenderung akan membuat investor tertarik untuk melakukan investasi. Penelitian yang dilakukan oleh Gunarathne *et al.* (2015), Jahfer & Mulafara (2016), Ardiansyah & Isbanah (2017), dan Priana & Muliarta (2017) menunjukkan bahwa DPR berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Lashgari & Ahmadi (2014), Hooi *et al.* (2015), Dewi & Paramita (2019), dan Nguyen *et al.* (2019) menunjukkan bahwa DPR berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham.

Berdasarkan latar belakang diatas terdapat persamaan dan perbedaan antara hasil penelitian terdahulu tentang faktor-faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham dan mengacu pada penelitian tersebut maka penulis tertarik untuk mengkaji dan meneliti kembali tentang faktor-faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham. Lebih lanjut, penelitian ini akan menggunakan saham-saham yang aktif sebagai sampel penelitian yaitu mengambil sampel dari perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ 45 tahun 2014 - 2018. Indeks LQ 45 terdiri dari 45 emiten dengan likuiditas (*liquid*) tinggi, yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Selain penilaian atas likuiditas, seleksi atas emiten-emiten tersebut juga mempertimbangkan kapitalisasi pasar.

Pertumbuhan aset yang besar akan memberi sinyal kepada investor bahwa kinerja perusahaan dalam keadaan yang baik. Sedangkan pertumbuhan aset yang kecil mengidentifikasikan bahwa perusahaan tersebut masih dalam tahap pertumbuhan. Perusahaan yang masih dalam tahap pertumbuhan memiliki risiko yang tinggi dan berpotensi memiliki harga saham yang fluktuatif. Perusahaan yang masih dalam tahap pertumbuhan cenderung menahan labanya untuk diinvestasikan kembali pada proyek baru, sehingga biasanya perusahaan membagikan dividen dalam jumlah sedikit atau tidak sama sekali. Dividen memberikan informasi tentang prospek perusahaan dimasa mendatang dan kandungan informasi tersebut merupakan indikasi apakah perusahaan dapat meningkatkan harga saham atau tidak (Anastassia & Firnanti, 2014). Hal tersebut diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Anastassia & Firnanti (2014) menyatakan bahwa *asset growth* berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Berdasarkan atas kajian teori serta hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesis:

H₁ : *Asset growth* berpengaruh negatif pada volatilitas harga saham.

Investor membutuhkan berbagai informasi yang dijadikan sebagai sinyal untuk menilai prospek perusahaan yang bersangkutan yaitu dengan menganalisis laporan keuangan dengan rasio keuangan (Suselo *et al.*, 2015). Hal tersebut bisa dicerminkan dalam aset dan kewajiban perusahaan. Dimana informasi mengenai kewajiban bisa dilihat dari leverage perusahaan tersebut. *Leverage* merupakan salah satu informasi atau sinyal yang dapat mempengaruhi volatilitas harga saham. Menurut Kurnia & Sufiyati (2015), perusahaan dengan *leverage* yang tinggi mengidentifikasikan bahwa perusahaan menggunakan lebih banyak hutang dalam struktur modalnya. Perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* tinggi berarti sangat bergantung pada pinjaman luar untuk membiayai asetnya, sedangkan perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* yang lebih rendah akan lebih banyak membiayai asetnya dengan modal sendiri (Priana &

Muliartha, 2017). Menurut Dewi & Paramita (2019) tingginya nilai *leverage* menyebabkan harga saham bergerak fluktuatif.

Rasio *leverage* dapat dihitung dengan *ratio debt to equity* (DER) yang dihitung berdasarkan informasi yang terdapat pada laporan keuangan. Oleh karena itu, suatu perusahaan dituntut agar selalu menyajikan laporan keuangan dengan baik dan benar. Laporan keuangan hendaknya memuat informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan keuangan. DER mencerminkan seberapa besar kemampuan perusahaan melunasi utangnya dengan modal yang dimiliki. Semakin tinggi angka DER maka diasumsikan perusahaan memiliki risiko yang semakin tinggi terhadap likuiditas perusahaannya (Jannah & Haridhi, 2016). DER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan sangat bergantung pada pinjaman yang bersumber dari pihak luar dalam mendanai kegiatan. Sumber dana pihak ketiga merupakan salah satu sumber dana yang sangat menjanjikan untuk perusahaan melakukan ekspansi maupun eksplorasi dalam rangka mencapai keuntungan bagi perusahaan. Perusahaan yang berkembang menggunakan hutang cenderung memiliki risiko, dan harga saham perusahaan tersebut cenderung fluktuatif. Penelitian yang dilakukan oleh Jannah & Haridhi (2016) menyatakan bahwa *debt to equity* (DER) berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. Berdasarkan atas kajian teori serta hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesis:

H₂ : *Leverage* berpengaruh positif pada volatilitas harga saham.

Teori sinyal menyatakan bahwa pengumuman pembagian dividen yang dibahas dalam RUPS memiliki kandungan informasi bagi investor yang merupakan sinyal bagi mereka dalam berinvestasi. Al Qudah & Yusuf (2015) mengemukakan bahwa perubahan dalam harga saham cenderung terjadi sebagai akibat dari peningkatan maupun penurunan rasio pembayaran dividen. Besarnya jumlah dividen yang dibagi menandakan rendahnya risiko investasi yang dihadapi, dengan begitu banyak investor yang akan mempertahankan sahamnya, sehingga volatilitas harga saham akan menurun (Dewi & Paramita, 2019). Penelitian ini didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lashgari & Ahmadi (2014), Hooi *et al.* (2015), Dewi & Paramita (2019), dan Nguyen *et al.* (2019) menyatakan bahwa DPR berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Berdasarkan atas kajian teori serta hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesis:

H₃: *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh negatif pada volatilitas harga saham.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014 - 2018, data tersebut dapat diperoleh melalui situs resmi BEI yaitu www.idx.co.id. Selain itu, data lain yang diperlukan dapat diakses melalui website resmi *yahoo finance* yaitu www.finance.yahoo.com serta situs resmi TICMI yaitu ticmi.co.id. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah pengaruh faktor fundamental yang tercermin dari ketiga variabel bebas penelitian pada volatilitas harga saham

perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014 - 2018.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan dalam indeks LQ 45 yang terdaftar di BEI periode 2014 - 2018 yaitu sebanyak 45 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini meliputi perusahaan dalam indeks LQ 45 yang terdaftar di BEI tahun 2014 - 2018 yang telah memenuhi kriteria.

Analisis regresi linear berganda (*multiple linear regression*) digunakan untuk menguji hipotesis yang ada yaitu untuk melihat pengaruh personalisasi, daya tarik alternatif dan pengalaman pengguna sistem pada *perceived usefulness* serta *perceived ease of use*. Analisis linear berganda digunakan untuk memecahkan rumusan masalah yang ada, yaitu untuk melihat pengaruh dua variabel atau lebih. Model persamaan analisis regresi linear berganda ditunjukkan oleh persamaan regresi berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan :

- Y = Volatilitas harga saham
- a = Konstanta
- β_1 - β_3 = Koefisien regresi dari setiap variabel independen
- X_1 = *Asset growth*
- X_2 = *Leverage*
- X_3 = *Dividend payout ratio*
- ε = Standar eror

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif berhubungan dengan pengumpulan dan peringkat data yang menggambarkan karakteristik sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Analisis ini berguna untuk menjelaskan karakteristik sampel terutama mencakup nilai rata-rata (*mean*), nilai ekstrim yaitu nilai minimum dan maksimum, serta standar standar deviasi dari masing-masing variabel. Hasil dari statistik deskriptif tersebut dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Volatilitas Harga Saham	65	0,0521	0,6022	0,2207	0,1135
<i>Asset growth</i>	65	0,0109	1,4166	0,2199	0,2434
<i>Leverage</i>	65	0,1865	5,3743	1,6302	1,2083
<i>Dividend payout ratio</i>	65	0,0522	0,9911	0,4126	0,2443

Sumber: Data Penelitian, 2019

Berdasarkan Tabel 1. volatilitas harga saham menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,2207. Nilai rata-rata 0,2207 ini artinya ada kecendrungan nilai rata-rata mendekati nilai minimum. Hal ini berarti rata-rata perusahaan memiliki tingkat volatilitas harga saham yang rendah. Nilai standar deviasi volatilitas harga saham sebesar 0,1135. Nilai ini lebih rendah dibandingkan nilai rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data volatilitas harga saham sudah merata atau rentang data satu dengan yang lainnya tidak tergolong tinggi. Nilai minimum sebesar 0,0521 dimiliki oleh PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. pada tahun 2017, sementara nilai maksimum sebesar 0,6022 dimiliki PT Waskita Karya Tbk. pada tahun 2014.

Berdasarkan Tabel 1. *asset growth* menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,2199. Ada kecendrungan nilai rata-rata mendekati nilai minimum. Hal ini berarti rata-rata perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan aset yang rendah. Nilai standar deviasi *asset growth* sebesar 0,2434. Nilai ini lebih tinggi dibandingkan nilai rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data *asset growth* memiliki rentang data satu dengan data yang lainnya tergolong cukup tinggi. Nilai minimum sebesar 0,0109 dimiliki oleh PT AKR Corporindo Tbk. pada tahun 2014, sementara nilai maksimum sebesar 1,4166 dimiliki PT Waskita Karya Tbk. pada tahun 2015.

Berdasarkan Tabel 1. *leverage* menunjukkan nilai rata-rata sebesar 1,6302. Ada kecendrungan nilai rata-rata mendekati nilai minimum. Hal ini berarti rata-rata perusahaan memiliki tingkat *leverage* yang rendah. Nilai standar deviasi *leverage* sebesar 1,2083. Nilai ini lebih rendah dibandingkan nilai rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data *leverage* sudah merata atau rentang data satu dengan yang lainnya tidak tergolong tinggi. Nilai minimum sebesar 0,1865 dimiliki oleh PT Kalbe Farma Tbk. pada tahun 2018, sementara nilai maksimum sebesar 5,3743 dimiliki PT Adhi Karya Tbk. pada tahun 2014.

Berdasarkan Tabel 1. *dividend payout ratio* menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,4126. Ada kecendrungan nilai rata-rata mendekati nilai minimum. Hal ini berarti rata-rata perusahaan memiliki tingkat *dividend payout ratio* yang rendah. Nilai standar deviasi *dividend payout ratio* sebesar 0,2443. Nilai ini lebih rendah dibandingkan nilai rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data *dividend payout ratio* sudah merata atau rentang data satu dengan yang lainnya tidak tergolong tinggi. Nilai minimum sebesar 0,0522 dimiliki oleh PT Pembangunan Perumahan (persero) Tbk. pada tahun 2015, sementara nilai maksimum sebesar 0,9911 dimiliki PT Telekomunikasi Indonesia Tbk. pada tahun 2018.

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh *asset growth* (X_1), *leverage* (X_2), dan *dividend payout ratio* (X_3) pada volatilitas harga saham (Y) di perusahaan dalam indeks LQ 45 yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Hasil olahan data dengan SPSS menggunakan model analisis regresi linier berganda dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	0,255	0,042		6,111	0,000
	X_1	-0,124	0,060	-0,266	-2,048	0,045
	X_2	0,037	0,011	0,398	3,386	0,001
	X_3	-0,164	0,061	-0,353	-2,679	0,009

Sumber: Data Penelitian, 2019

Dari hasil analisis regresi linier berganda pada Tabel 2. dapat dibuat persamaan sebagai berikut:

$$Y = 0,255 - 0,124X_1 + 0,037X_2 - 0,164X_3$$

Nilai konstanta (α) sebesar 0,255 berarti apabila variabel bebas yaitu *asset growth*, *leverage*, dan *dividend payout ratio* sama dengan nol, maka nilai volatilitas harga saham meningkat sebesar 0,255 satuan. Nilai koefisien regresi *asset growth* (β_1) sebesar (-0,124) berarti apabila *asset growth* meningkat sebesar 1 satuan dengan anggapan variabel lainnya konstan, maka volatilitas harga saham akan

menurun sebesar 0,124 satuan. Nilai koefisien regresi *leverage* (β_2) sebesar 0,037 berarti apabila *leverage* meningkat sebesar 1 satuan dengan anggapan variabel lainnya konstan, maka volatilitas harga saham akan meningkat sebesar 0,037 satuan. Nilai koefisien regresi *dividend payout ratio* (β_3) sebesar (-0,164) berarti apabila *dividend payout ratio* meningkat sebesar 1 satuan dengan anggapan variabel lainnya konstan, maka volatilitas harga saham akan menurun sebesar 0,164 satuan.

Nilai *Adjusted R²* yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Berikut ini adalah koefisien determinasi dari penelitian ini yang disajikan dalam Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,534	0,286	0,251	0,0982143

Sumber: Data Penelitian, 2019

Dari tabel di atas menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R²* adalah sebesar 0,251 berarti bahwa variasi variabel independen (*asset growth, leverage, dan dividend payout ratio*) mampu menjelaskan 25,1% variasi variabel dependen, sedangkan sisanya yaitu sebesar 74,9% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel independen.

Uji statistik F bertujuan untuk mengetahui variabel bebas yang digunakan dalam persamaan regresi yaitu *asset growth, leverage, dan dividend payout ratio* secara bersama-sama mampu menjelaskan variabel terikatnya yaitu volatilitas harga saham. Berikut hasil Uji F yang diolah menggunakan SPSS yang disajikan dalam Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0,235	3	0,078	8,132	0,000
	Residual	0,588	61	0,010		
	Total	0,824	64			

Sumber: Data Penelitian, 2019

Tabel 4. Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F) menunjukkan bahwa nilai F_{hitung} sebesar 8,132 dengan signifikansi F sebesar 0,000 yang lebih kecil dari nilai $\alpha = 0,05$ maka menunjukkan bahwa *asset growth, leverage, dan dividend payout ratio* secara simultan berpengaruh terhadap volatilitas harga saham serta model regresi linier berganda tersebut layak digunakan sebagai alat analisis dalam penelitian ini.

Uji statistik t bertujuan untuk mengetahui variabel bebas yang digunakan dalam persamaan regresi yaitu *asset growth, leverage, dan dividend payout ratio* secara individual (parsial) mampu menjelaskan variabel terikatnya yaitu volatilitas harga saham. Berikut ini adalah hasil uji hipotesis dari penelitian ini disajikan dalam Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Uji Hipotesis

Model	β	Sig.
(Constant)	0,255	0,000
Asset growth (X ₁)	-0,124	0,045
Leverage (X ₂)	0,037	0,001
Dividend payout ratio (X ₃)	-0,164	0,009

Sumber: Data Penelitian, 2019

Berdasarkan hasil yang disajikan pada Tabel 5. pada persamaan diperoleh nilai signifikansi untuk variabel *asset growth* sebesar 0,045 lebih kecil dari nilai taraf nyata 0,05. Nilai $\beta_1 = (-0,124)$. Menunjukkan variabel *asset growth* berpengaruh negatif pada volatilitas harga saham. Dengan demikian hipotesis pertama (H₁) diterima. Penelitian ini dapat membuktikan teori sinyal tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan (khususnya investor). Investor membutuhkan berbagai informasi yang dijadikan sebagai sinyal untuk menilai prospek perusahaan yang bersangkutan yaitu dengan menganalisis laporan keuangan dengan rasio keuangan (Suselo *et al.*, 2015). Perusahaan yang masih dalam tahap pertumbuhan memiliki risiko yang tinggi dan berpotensi memiliki harga saham yang fluktuatif. Perusahaan yang masih dalam tahap pertumbuhan cenderung menahan labanya untuk diinvestasikan kembali pada proyek baru, sehingga biasanya perusahaan membagikan dividen dalam jumlah sedikit atau tidak sama sekali. Dividen memberikan informasi tentang prospek perusahaan dimasa mendatang dan kandungan informasi tersebut merupakan indikasi apakah perusahaan dapat meningkatkan harga saham atau tidak (Anastassia & Firnanti, 2014). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Anastassia & Firnanti (2014).

Berdasarkan hasil yang disajikan pada Tabel 5. pada persamaan diperoleh nilai signifikansi untuk variabel *leverage* sebesar 0,001 lebih kecil dari nilai taraf nyata 0,05. Nilai $\beta_1 = 0,037$. Menunjukkan variabel *leverage* berpengaruh positif pada volatilitas harga saham. Dengan demikian hipotesis kedua (H₂) diterima. Hasil tersebut dapat membuktikan bahwa teori sinyal dapat mendukung pengaruh leverage pada volatilitas harga saham. Investor membutuhkan berbagai informasi yang dijadikan sebagai sinyal untuk menilai prospek perusahaan yang bersangkutan yaitu dengan menganalisis laporan keuangan dengan rasio keuangan (Suselo *et al.*, 2015). Hal ini dapat terlihat dari perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* tinggi berarti sangat bergantung pada pinjaman luar untuk membiayai asetnya. Pada penelitian ini *leverage* dihitung dengan *debt to equity* (DER), dimana DER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan sangat bergantung pada pinjaman yang bersumber dari pihak luar dalam mendanai kegiatan. Sumber dana pihak ketiga merupakan salah satu sumber dana yang sangat menjanjikan untuk perusahaan melakukan ekspansi maupun eksplorasi dalam rangka mencapai keuntungan bagi perusahaan. Hal tersebut menimbulkan daya tarik bagi investor untuk melakukan pembelian atau penjualan saham yang menyebabkan harga saham tersebut fluktuatif. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Jannah & Haridhi (2016).

Berdasarkan hasil yang disajikan pada Tabel 5. pada persamaan diperoleh nilai signifikansi untuk variabel *dividend payout ratio* sebesar 0,009 lebih kecil dari nilai taraf nyata 0,05. Nilai $\beta_1 = (-0,164)$. Menunjukkan variabel *dividend payout ratio* berpengaruh negatif pada volatilitas harga saham. Dengan demikian hipotesis ketiga (H_3) diterima. Penelitian ini dapat membuktikan teori sinyal yang menyatakan bahwa pengumuman pembagian dividen yang dibahas dalam RUPS memiliki kandungan informasi bagi investor yang merupakan sinyal bagi mereka dalam berinvestasi. Peningkatan dividen yang dibayarkan per lembar saham dianggap sebagai sinyal yang menguntungkan, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Al Qudah & Yusuf (2015) mengemukakan bahwa perubahan positif dalam harga saham cenderung terjadi sebagai akibat dari peningkatan rasio pembayaran dividen dan sebaliknya. Besarnya jumlah dividen yang dibagi menandakan rendahnya risiko investasi yang dihadapi, dengan begitu banyak investor yang mempertahankan sahamnya, sehingga volatilitas harga saham menurun. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Lashgari & Ahmadi (2014), Hooi *et al.* (2015), Dewi & Paramita (2019), dan Nguyen *et al.* (2019).

SIMPULAN

Penelitian ini menghasilkan simpulan mengenai bagaimana pengaruh *asset growth*, *leverage*, dan *dividend payout ratio* pada volatilitas harga saham. Hasil dari penelitian ini dapat memberikan referensi sebagai acuan di dalam melakukan investasi di pasar modal, dengan memperhatikan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi volatilitas harga saham. Penelitian ini dapat membuktikan teori sinyal yang diartikan sebagai suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan (yaitu dapat dilihat dari bagaimana perusahaan seharusnya memposisikan aset dan kewajiban perusahaan maupun pembagian dividen), yang dapat memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan agar investor dapat mengambil keputusan berinvestasi yang selanjutnya berdampak pada volatilitas harga saham.

Penelitian ini diharapkan akan memberikan kontribusi positif bagi semua pihak khususnya pihak investor dan perusahaan. Bagi pihak investor dalam berinvestasi di pasar modal tetap memperhatikan tingkat *asset growth*, *leverage*, dan *dividend payout ratio* perusahaan yang akan diinvestasikan, karena dilihat dari koefisien determinasi sebesar 25,1% dapat menjelaskan tingkat volatilitas harga saham untuk meminimalisir kesalahan dalam berinvestasi di pasar modal. Sedangkan bagi pihak perusahaan hendaknya memerhatikan pencapaian investasi saham yang optimum bagi perusahaan melalui pertumbuhan aset dan jatah pembagian dividen dari laba bersih perusahaan yang mampu meningkatkan harga saham.

REFERENSI

- Al Qudah, A., & Yusuf, A. (2015). Stock Price Volatility and Dividend Policy in Jordanian Firms. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(22), 149–159.
- Anastassia, & Firnanti, F. (2014). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Publik Non-Keuangan. *Jurnal Bisnis Dan*

- Akuntansi*, 16(2), 95–102. <https://doi.org/ISSN: 1410 - 9875>
- Andiani, N. W. S., & Gayatri. (2018). Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Volatilitas Laba, Dividend Yield, dan Ukuran Perusahaan Pada Volatilitas Harga Saham. *E-Jurnal Akuntansi*, 24(3), 2148–2175. <https://doi.org/10.24 843/EJA.2018.v24.i03.p19>
- Anwar, S., Singh, S., & Jain, P. K. (2015). Cash Dividend Announcements and Stock Return Volatility: Evidence from India. *Procedia Economics and Finance*, 30(15), 38–49. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(15\)01253-8](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(15)01253-8)
- Ardiansyah, I., & Isbanah, Y. (2017). Analisis Pengaruh Deviden, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, dan Leverage Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 5(3), 1565–1574. <https://doi.org/ 10.17509/jrak.v4i2.4043>
- BAPEPAM-LK. (2011). *Laporan Studi Volatilitas Pasar Modal Indonesia dan Perekonomian Dunia*. Desember. BAPEPAM-LK. Jakarta.
- Chaudry, S. N., Iqbal, S., & Butt, M. (2015). Dividend Policy , Stock Price Volatility & Firm Size Moderation: Investigation of Bird in Hand Theory in Pakistan. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(23), 16–19. <https://doi.org/ISSN: 2222-2847>
- Dewi, N. M. A. K., & Suaryana, I. G. N. A. (2016). Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Leverage, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Volatilitas Harga Saham. *E-Jurnal Akuntansi*, 17(2), 1112–1140. <https://doi.org/ISSN: 2302-8556>
- Dewi, S., & Paramita, R. A. S. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, Volume Perdagangan, Earning Volatility, Leverage, dan Firm Size Terhadap Volatilitas Harga Saham Perusahaan LQ45. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(3), 761–771.
- Fahmi, I. (2014). *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal* (Edisi 1). Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Gunarathne, U. G. V. D. D., Priyadarshanie, W. A. N., & Samarakoon, S. M. R. K. (2015). Impact of dividend policy on stock price volatility and market value of the firm: Evidence from Sri Lankan manufacturing companies. *Corporate Ownership and Control*, 13(3), 219–225. <https://doi.org/10.22495/cocv13i 3c1p8>
- Hooi, S. E., Albaity, M., & Ibrahimy, A. I. (2015). Dividend Policy and Share Price Volatility. *Investment Management and Financiak Innovation*, 12(1), 88–96.
- Ika, D., & Listiorini. (2017). Analisis Faktor-Faktor Fundamental Yang Mempengaruhi Return Saham Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2015. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 3(1), 1–14.
- Jahfer, A., & Mulafara, A. H. (2016). Dividend Policy and Share Price Volatility: Evidence from Colombo Stock Market. *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, 8(2), 97–108. <https://doi.org/10.1504/IJMFA.2016.077947>
- Jannah, R., & Haridhi, M. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Earning Volatility, dan Leverage Terhadap Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan Non-Financing yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 1(1), 133–

148.

- Kurnia, I., & Sufiyati. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Risiko Sistematis, dan Investment Opportunity Set Terhadap Earnings Response Coefficient pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2012-2014. *Jurnal Ekonomi*, XX(03), 463-478.
- 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. <https://doi.org/10.12816/0018408>
- Mehmood, A., Ullah, M. H., & Sabeeh, N. U. (2019). Determinants of stock price volatility: Evidence from cement industry. *Accounting*, 5(19), 145-152. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2019.2.002>
- Nguyen, D. T., Bui, M. H., & Do, D. H. (2019). The Relationship Of Dividend Policy and Share Price Volatility: A Case in Vietnam. *Annals of Economics and Finance*, 20(1), 123-136.
- Priana, I. W. K., & Muliarta RM, K. (2017). Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Leverage, dan Dividend Payout Ratio pada Volatilitas Harga Saham. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali.
- Rowena, J., & Hendra. (2017). Earnings Volatility, Kebijakan Dividen, dan Pertumbuhan Asset Berpengaruh Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Periode 2013 - 2015. *Jurnal Administrasi Kantor*, 5(2), 231-242.
- Santioso, L., & Angesti, Y. G. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ekonomi*, 24(1), 46-64. <https://doi.org/10.24912/je.v24i1.450>
- Shah, S. A., & Noreen, U. (2016). Stock Price Volatility and Role of Dividend Policy: Empirical Evidence from Pakistan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(2), 461-472.
- Suselo, D., Djazuli, A., & Indrawati, N. K. (2015). Pengaruh Variabel Fundamental dan Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan yang Masuk Dalam Indeks LQ45). *Jurnal Aplikasi Manajemen (JAM)*, 13(1), 104-116.
- Taj, S. A. (2016). Application of Signaling Theory in Management Research: Addressing Major Gaps in Theory. *European Management Journal*, 34(4), 338-348. <https://doi.org/10.1016/j.emj.2016.02.001>
- Wati, N. K. P. H., & Ratnasari, M. M. (2015). Rasio Pasar Dan Harga Saham Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. *E-Jurnal Akuntansi*, 10(1), 279-292.
- Xu, M. L., Sun, W. Q., & Xie, J. M. (2016). Empirical Analysis of Dividend Policy and Stock Volatility base on Fixed Effect Model. *RISTI Journal of Information Systems and Technologies*, 10(11), 442-452.
- Zulfa, N. A. (2015). Analisis Estimasi Volatilitas Indeks Harga Saham Menggunakan Harga Tertinggi, Terendah, Pembukaan, dan Penutupan. *Skripsi*. Universitas Negeri Semarang.