

**THE INFLUENCE OF DIVIDEND POLICY, EARNING VOLATILITY AND ASSET GROWTH ON
STOCK PRICE VOLATILITY**

Mutiara Rachmawaty¹, Afridayani²

^{1&2}Universitas Pamulang

Email: mutiararachmawaty28@gmail.com

ABSTRACT

The research was conducted to find out and provide empirical evidence that Dividend Policy, Earning Volatility and Asset Growth affect the Stock Price Volatility in Consumer Non-Cyclicals Sector Companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2017-2021. The type of research used is associative quantitative research. This research uses a population of 87 Consumer Non-Cyclicals Sector Companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2021. Purposive sampling is one of the methods used for sample selection, which in the end obtained a sample of 26 companies. In this research, panel data regression was used as a data analysis method with the help of the Eviews 9 software. The tests consisted of descriptive tests, model selection tests, classical assumption tests, panel data regression analysis and hypothesis testing. The results of the research prove that Dividend Policy, Profit Volatility and Asset Growth have a simultaneous effect on Stock Price Volatility. This research also shows that Earnings Volatility has a significant effect on Stock Price Volatility. Meanwhile, Dividend Policy and Asset Growth have no effect on Stock Price Volatility.

Keywords: Dividend Policy; Earning Volatility; Asset Growth; Stock Price Volatility

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, VOLATILITAS LABA DAN PERTUMBUHAN ASET
TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM**

ABSTRAK

Penelitian dilakukan untuk mengetahui dan memberikan bukti empiris bahwa Kebijakan Dividen, Volatilitas Laba dan Pertumbuhan Aset berpengaruh terhadap Volatilitas Harga Saham perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021. Jenis penelitian yang digunakan yaitu kuantitatif asosiatif. Penelitian ini menggunakan populasi sebanyak 87 perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. Untuk pemilihan sampel penelitian menggunakan *purposive sampling* yang pada akhirnya didapatkan sampel sebanyak 26 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan yaitu regresi data panel dengan bantuan program *Eviews 9*. Adapun pengujian terdiri dari uji deskriptif, uji pemilihan model, uji asumsi klasik, analisis regresi data panel dan uji hipotesis. Hasil penelitian memberikan bukti bahwa Kebijakan Dividen, Volatilitas Laba dan Pertumbuhan Aset berpengaruh secara simultan terhadap Volatilitas Harga Saham. Penelitian ini juga memberikan bukti bahwa Volatilitas Laba berpengaruh signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham. Sedangkan Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Aset tidak berpengaruh terhadap Volatilitas Harga Saham.

Kata Kunci: Kebijakan Dividen; Volatilitas Laba; Pertumbuhan Aset; Volatilitas Harga Saham

PENDAHULUAN

Pasar modal sangat penting bagi kemampuan suatu negara untuk menjaga kestabilan ekonominya. Memiliki modal yang melimpah dan kaya akan teknologi merupakan salah satu ciri dari negara maju. Menerima suntikan keuangan dari investor melalui penerbitan saham di bursa efek menjadi salah satu strategi perusahaan dalam memperoleh modal yang besar. Saham dengan potensi keuntungan yang besar dan risiko yang kecil sering menjadi pilihan bagi investor. Investor mendapatkan keuntungan baik sebagai pendapatan dividen atau sebagai pendapatan dari selisih harga saham antara waktu penjualan dan waktu pembelian (Artikanaya & Gayatri, 2020). Beberapa investor memilih saham perusahaan dengan melihat harga saham perusahaannya disamping aspek keuntungan maupun risiko. Investor akan memberikan penilaian positif untuk perusahaan yang harga sahamnya tinggi. Di sisi lain, beberapa investor kurang tertarik pada perusahaan yang harga sahamnya bernilai rendah, karena dapat mencerminkan bahwa kinerja perusahaan kurang baik (Juliani, 2021).

Keputusan untuk berinvestasi akan dipengaruhi oleh penilaian investor terhadap harga saham suatu perusahaan. Investor akan memilih apakah akan menggunakan uang mereka untuk berinvestasi dalam suatu perusahaan atau tidak. Besarnya permintaan dan penawaran saham yang berfluktuasi secara terus menerus akan berpengaruh dengan adanya keputusan ini. Sebagaimana dengan hukum permintaan dan penawaran, apabila permintaan lebih banyak maka harga akan naik. Sebaliknya, apabila penawarannya lebih banyak maka harga akan turun (Hidayati & Sukmaningrum, 2021). Harga saham yang berfluktuatif akan menyebabkan volatilitas harga saham. Menurut Aten & Nurdiniah (2020:86) "volatilitas harga saham adalah pergerakan naik turunnya harga saham di dalam bursa efek yang dapat digunakan untuk menentukan risiko saham dan seberapa cepat harga saham dapat berfluktuasi". Ketidakpastian *return* dapat ditunjukkan dengan nilai volatilitas yang tinggi. Oleh karena itu, investor harus memiliki strategi untuk mengelola investasinya agar menerima *return* yang maksimal. Memahami volatilitas harga saham menjadi salah satu tindakan yang dilakukan investor, karena hal itu dapat membantu investor menghindari kesalahan yang merugikan pada saat memilih saham mana yang akan dibeli.

Ekonomi setiap negara telah menderita akibat adanya wabah COVID-19 sehingga berpengaruh pada perusahaan dan investor. Investor biasanya mencari saham defensif sebagai alternatif dari saham perusahaan yang aman dalam keadaan seperti ini. Secara teoritis, saham-saham defensif adalah saham-saham yang terus menghasilkan keuntungan bahkan ketika ekonomi sedang mengalami penurunan (Cahyawati & Miftah, 2022). Sektor *consumer non-cyclicals* menjadi pilihan sektor pada penelitian ini, dimana sektor ini merupakan salah satu pilihan sebagai saham defensif, sehingga menjadi saham yang cukup menarik bagi investor. Akan tetapi pada kenyataannya harga saham sektor *consumer non-cyclicals* cukup berfluktuasi dengan indeks minus 16,48% pada akhir tahun 2021. Hal ini terlihat dari harga saham PT Unilever Indonesia Tbk ([UNVR](#)) yang turun 43,67% ytd menjadi Rp 4.140 per saham, PT HM Sampoerna Tbk ([HMSA](#)) turun 35,97% ke Rp 970, PT Mayora Indah Tbk ([MYOR](#)) minus 30,93% menjadi Rp 2.010. Hal ini diakibatkan oleh rendahnya daya beli masyarakat sepanjang tahun 2021 sehingga menurunkan kinerja perseroan. Selain itu, banyaknya perbedaan respon mengenai informasi di bursa efek akan mempengaruhi fluktuasi harga saham. (www.kontan.co.id, 2021)

Peneliti terdahulu sudah melakukan beberapa penelitian volatilitas harga saham. Penelitian bertujuan untuk mengidentifikasi variabel mana saja yang berdampak pada volatilitas harga saham. Penelitian Artikanaya & Gayatri (2020) menunjukkan variabel Kebijakan Dividen memiliki dampak pada Volatilitas Harga Saham. Namun, menurut hasil penelitian Septyadi & Bwarleling (2020) membuktikan variabel Kebijakan Dividen tidak memiliki dampak terhadap Volatilitas Harga Saham. Hasil penelitian lebih lanjut dari Yulinda dkk. (2020) menjelaskan variabel Volatilitas Laba berdampak pada Volatilitas Harga Saham. Sedangkan, menurut hasil penelitian Utami & Purwohandoko (2021) menjelaskan variabel Volatilitas Laba tidak memberikan dampak pada Volatilitas Harga Saham. Pertumbuhan Aset memberikan dampak pada Volatilitas Harga Saham menurut hasil penelitian oleh Juliani (2021). Sedangkan Putri (2020) menyatakan variabel Pertumbuhan Aset tidak memiliki dampak pada Volatilitas Harga Saham.

Beberapa variabel termasuk Kebijakan Dividen, Volatilitas Laba dan Pertumbuhan Aset diperkirakan berdampak pada Volatilitas Harga Saham. Investor dapat mempelajari lebih lanjut tentang volatilitas harga saham dengan melihat ketiga indikator ini sehingga investor dapat membuat pilihan investasi yang bijak. Selain itu volatilitas harga saham dapat digunakan bagi perusahaan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan sehingga investor tertarik dan tetap mempertahankan saham perusahaan.

Adapun penelitian ini bertujuan: (1) Untuk mengetahui dan mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh secara simultan Kebijakan Dividen, Volatilitas Laba dan Pertumbuhan Aset terhadap Volatilitas Harga Saham. (2) Untuk mengetahui dan mendapatkan bukti empiris pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Volatilitas Harga Saham. (3) Untuk mengetahui dan mendapatkan bukti empiris pengaruh Volatilitas Laba terhadap Volatilitas Harga Saham. (4) Untuk mengetahui dan mendapatkan bukti empiris pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Volatilitas Harga Saham.

TINJAUAN PUSTAKA

Signaling Theory

Menurut Octavia dkk. (2022) “*signaling theory* merupakan tindakan manajemen menyampaikan informasi yang dibutuhkan oleh investor mengenai pertumbuhan dan perkembangan perusahaan”. Informasi tersebut dijadikan sebagai sinyal untuk menilai prospek perusahaan. Jika informasi tersebut diterima oleh investor sebagai informasi yang baik maka akan menjadi sinyal yang positif, sehingga kemungkinan besar investor akan membeli saham perusahaan. Semakin banyak sinyal positif yang diterima oleh investor maka mendorong harga saham menjadi naik. Sebaliknya, jika investor menerima informasi yang tidak menguntungkan itu akan mengirimkan sinyal negatif yang akan mendorong investor melepaskan saham yang dimiliki. Jika pola ini terus terjadi maka akan menyebabkan nilai saham turun. Reaksi investor yang berbeda terhadap informasi ini akan mempengaruhi nilai volatilitas, misalnya permintaan saham yang banyak maka harga saham akan naik dan apabila penawaran atas saham lebih banyak maka harga saham akan turun. Jadi dapat disimpulkan bahwa investor lebih tertarik membeli saham perusahaan yang mampu memberikan sinyal-sinyal positif, oleh sebab itu maka banyak perusahaan yang terdorong untuk menyampaikan informasi yang baik kepada para investor.

Agency Theory

Konsep *agency theory* menurut Afridayani & Anisa (2021) menjelaskan “tentang kepentingan *stakeholders* yang memiliki konflik keagenan karena adanya kecenderungan pihak perusahaan yang tidak bertindak sesuai dengan kepentingan *principal*”. Dalam konsep *agency theory*, manajemen sudah seharusnya lebih mengutamakan kepentingan dari pemegang saham, pada kenyataannya tidak menutup kemungkinan apabila manajemen lebih mengutamakan kepentingan diri sendiri karena hal tersebut sejalan dengan sifat manusia yang cenderung lebih mengutamakan kepentingan pribadi. Ketika manajemen memiliki pemahaman informasi yang lebih dibandingkan dengan pemegang saham maka terjadilah adanya kesenjangan informasi, sehingga munculnya potensi manajemen berperilaku mengutamakan dirinya sendiri. Untuk mengurangi adanya asimetri informasi maka diperlukan adanya tata kelola yang baik oleh perusahaan dan keterbukaan informasi-informasi dari manajemen melalui adanya laporan keuangan.

Volatilitas Harga Saham

Menurut Sirait dkk. (2021:404) “volatilitas harga saham merupakan naik turunnya harga saham dalam jangka waktu tertentu. Nilai volatilitas harga suatu saham dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar risiko yang ada pada saham tersebut”. Ketika tingginya volatilitas maka harga menjadi naik turun dengan cepat, sehingga menciptakan perbedaan yang signifikan antara nilai saham tertinggi dan terendah pada waktu tertentu. Dengan demikian volatilitas harga saham yang tinggi ini akan menyebabkan harga berfluktuasi dalam jangka waktu yang tidak jelas, sehingga menyulitkan investor untuk memprediksi harga saham di masa depan. Menurut Safrani & Kusumawati (2022) pengukuran volatilitas harga saham dengan rumus sebagai berikut:

$$SPV = \sqrt{\frac{1}{n} \sum \ln\left(\frac{Hit}{Lit}\right)^2}$$

Kebijakan Dividen

Menurut Septyadi & Bwarleling (2020:156) “kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan mengenai pembagian laba kepada pemegang saham sebagai dividen atau penahanan laba berupa laba ditahan untuk berinvestasi di masa datang”. Dengan mengetahui sinyal yang diberikan perusahaan termasuk mengenai kebijakan dividen, investor dapat menentukan seberapa baik kinerja perusahaan. Investor akan menganggap perusahaan yang lebih sering membagikan dividen sebagai sinyal yang positif, sehingga membuat investor terdorong untuk membeli saham perusahaan tersebut. Rasio pembayaran dividen (DPR) sering digunakan sebagai pengukuran kebijakan dividen. Besarnya pembagian dividen oleh perusahaan akan berakibat pada tingginya nilai *Dividend Payout Ratio* dan semakin rendah laba yang ditahan oleh perusahaan. Jadi, dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen merupakan faktor penting karena akan menentukan proporsi yang tepat antara mendistribusikan laba ditahan untuk operasi bisnis atau membayar laba sebagai dividen kepada investor. Adapun rumus *Dividend Payout Ratio* adalah sebagai berikut (Juliani, 2021).

$$DPR = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$$

Volatilitas Laba

Menurut Sirait dkk. (2021) “volatilitas laba merupakan perubahan naik turunnya laba yang didapatkan oleh perusahaan dengan cepat.” Pada saat nilai volatilitas laba tinggi maka naik atau turun laba akan sulit untuk diprediksi. Hal ini akan menyebabkan perusahaan kesulitan dalam mendapatkan dana eksternal dari investor, karena investor menganggap bahwa kondisi perusahaan tidak stabil. Sebaliknya, investor akan mempertahankan

saham perusahaan jika volatilitas labanya rendah, karena investor percaya bahwa perusahaan bisa mengelola labanya dengan baik. Adapun rumus volatilitas laba adalah sebagai berikut (Putri, 2020).

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

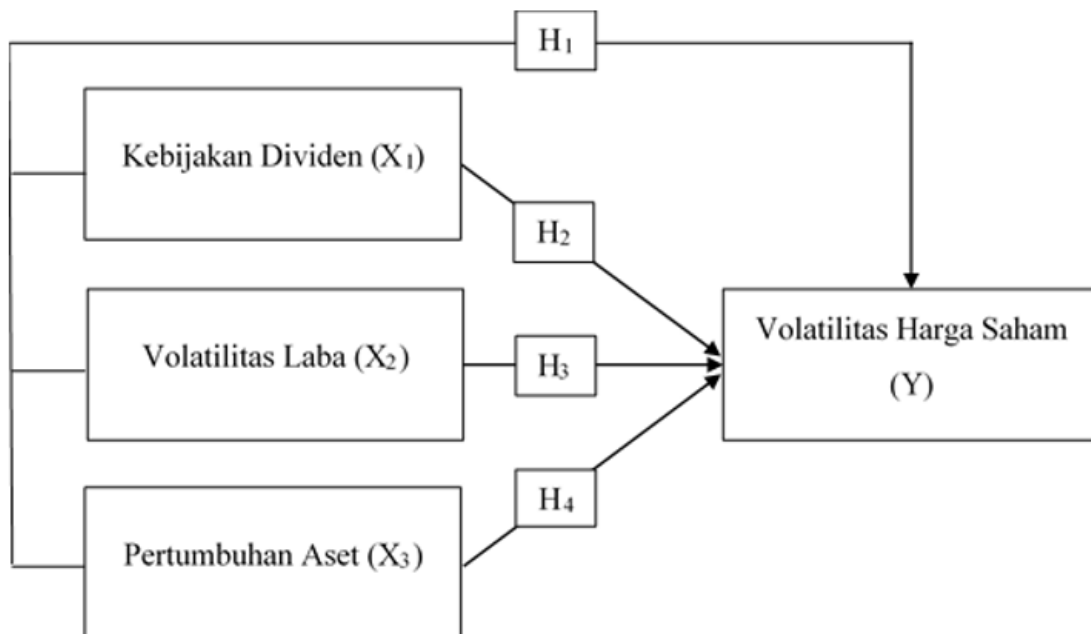
Pertumbuhan Aset

Menurut Rosyida dkk. (2020:202) “pertumbuhan aset adalah perubahan tahunan dari total aset. Salah satu indikator keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaan dapat dilihat dari adanya pertumbuhan aset”. Kepercayaan investor terhadap perusahaan akan meningkat ketika mengalami pertumbuhan aset diikuti dengan peningkatan hasil operasi. Jika perusahaan mampu memberikan informasi yang baik tentang pertumbuhan aset maka investor akan merespon hal tersebut dengan hal yang positif, sehingga investor tertarik untuk mempertahankan saham perusahaan. Adapun rumus pertumbuhan aset adalah sebagai berikut (Rosyida et al., 2020).

$$GROWTH = \frac{Total\ Aset_t - Total\ Aset_{(t-1)}}{Total\ Aset_{(t-1)}}$$

Kerangka Konseptual

Hubungan antar variabel dapat digambarkan dengan kerangka konseptual. Kebijakan Dividen, Volatilitas Laba dan Pertumbuhan Aset menjadi variabel bebas. Untuk variabel terikatnya yaitu Volatilitas Harga Saham. Berikut gambaran kerangka konseptual:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Pada Gambar 1 dapat dijabarkan bahwa terjadi pengaruh antara variabel X₁, X₂ dan X₃ terhadap variabel Y yang diberikan simbol H₁. Kemudian pengaruh antara variabel X₁ terhadap variabel Y yang diberikan simbol H₂. Terdapat pengaruh antara variabel X₂ terhadap variabel Y yang diberikan simbol H₃. Terakhir pengaruh antara variabel X₃ terhadap variabel Y yang diberikan simbol H₄.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan merupakan kuantitatif asosiatif. Dimana penelitian ini bertujuan untuk mengkaji bagaimana variabel saling berhubungan. Sugiyono (2021:16) berpendapat bahwa “metode penelitian kuantitatif adalah metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan”.

Populasi

Menurut Sugiyono (2021:126) “populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: obyek/subyek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik

kesimpulannya”. Sebanyak 87 perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di BEI periode 2017-2021 menjadi populasi pada penelitian ini.

Sampel

Sugiyono (2021:127) berpendapat bahwa “sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut”. *Purposive sampling* menjadi salah satu cara untuk memilih sampel. Kriteria yang ditentukan peneliti menjadi patokan untuk pengambilan sampel. Adapun kriteria sampelnya yaitu: (1) Perusahaan Sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia per 2021. (2) Perusahaan Sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. (3) Perusahaan Sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara berturut-turut periode 2017-2021. (4) Perusahaan Sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang konsisten membagikan dividen selama periode 2017-2021. Setelah dilakukan pemilihan maka didapatkan sampel sebanyak 26 perusahaan. Adapun rincian pemilihan sampel dapat dilihat pada Tabel 1 di bawah ini.

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

No.	Kriteria	Pelanggaran Kriteria	Akumulasi
1	Perusahaan Sektor <i>Consumer Non-Cyclicals</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia per 2021	0	87
2	Perusahaan Sektor <i>Consumer Non-Cyclicals</i> yang terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021	21	66
3	Perusahaan Sektor <i>Consumer Non-Cyclicals</i> yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara berturut-turut periode 2017-2021	5	61
4	Perusahaan Sektor <i>Consumer Non-Cyclicals</i> yang membagikan dividen secara berturut-turut periode 2017-2021	35	26
Total Perusahaan yang Memenuhi Kriteria			26

Teknik Analisis Data

Regresi data panel digunakan sebagai metode analisis data dengan bantuan program *Eviews 9*. Pertama, dilakukan uji statistik deskriptif. Setelah itu, uji model dijalankan untuk menentukan model mana yang paling efektif dan efisien. Kemudian dilakukan uji asumsi klasik untuk mengetahui bahwa model sudah berdistribusi normal, bebas dari gejala multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas. Yang terakhir dilakukan proses uji hipotesis.

Uji Chow

Penentuan model terbaik antara CEM dengan FEM dilakukan dengan uji *chow*. Adapun kriteria penentuan model dengan uji *chow* yaitu: (1) Apabila didapatkan nilai *Prob. Cross-section Chi-square* < 0,05 maka model terpilih adalah FEM. (2) Apabila didapatkan nilai *Prob. Cross-section Chi-square* > 0,05 maka model terpilih adalah CEM.

Uji Hausman

Penentuan model terbaik antara FEM dengan REM dapat dilakukan dengan uji *hausman*. Adapun kriteria penentuan model sebagai berikut: (1) Apabila didapatkan nilai *Prob. Cross-section Random* < 0,05 maka model terbaik adalah FEM. (2) Apabila didapatkan nilai *Prob. Cross-section Random* > 0,05 maka model terbaik adalah REM.

Uji Lagrange Multipliers

Penentuan model terbaik antara REM dengan CEM dapat dilakukan dengan uji *lagrange multipliers*. Adapun kriteria penentuan model dengan uji *lagrange multipliers* yaitu: (1) Apabila didapatkan nilai *both Breusch-Pagan* < 0,05 maka model terbaik adalah REM. (2) Apabila didapatkan nilai *both Breusch-Pagan* > 0,05 maka model terbaik adalah CEM.

Uji Normalitas

Mengetahui suatu model regresi data sudah berdistribusi normal dapat dilakukan dengan menggunakan uji normalitas. Adapun kriteria dari uji normalitas yaitu: (1) Apabila didapatkan nilai *prob. Jarque-Bera* < 0,05 maka kesimpulannya data belum terdistribusi secara normal. (2) Apabila didapatkan nilai *prob. Jarque-Bera* > 0,05 maka kesimpulannya data sudah normal.

Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel dilakukan untuk mengetahui pengaruh Kebijakan Dividen, Volatilitas Laba dan Pertumbuhan Aset terhadap Volatilitas Harga Saham. Berikut ini model persamaan regresi:

$$SPV_{it} = \alpha + \beta_1 DPR_{it} + \beta_2 EVOL_{it} + \beta_3 GROWTH_{it} + e_{it}$$

Keterangan:

SPV _{it}	= Volatilitas Harga Saham
α	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$	= Koefisien regresi variabel independen
DPR _{it}	= Kebijakan Dividen
EVOL _{it}	= Volatilitas Laba
GROWTH _{it}	= Pertumbuhan Aset
e _{it}	= Variabel gangguan

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis bertujuan untuk meyakinkan apakah hasil penelitian sejalan atau tidak dengan hipotesis yang dibuat. Adapun uji yang dilakukan ada 2 yaitu untuk mengetahui adanya hubungan secara simultan dengan melakukan uji F, sedangkan untuk mengetahui hubungan secara parsial dilakukan uji t.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran mengenai informasi variabel penelitian secara deskriptif dapat dilihat pada Tabel 2 berikut ini.

Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	SPV	DPR	EVOL	GROWTH
Mean	0.167088	0.389343	0.115323	0.083023
Median	0.159988	0.316723	0.100143	0.072288
Maximum	0.335646	1.294528	0.289625	0.408205
Minimum	0.021168	0.026153	0.034555	-0.160617
Std. Dev.	0.065307	0.267130	0.054965	0.101715
Skewness	0.478842	1.349555	1.022778	0.674521
Kurtosis	2.750086	4.570136	3.759570	4.477688
Jarque-Bera	4.571535	45.50241	22.21915	18.68289
Probability	0.101696	0.000000	0.000015	0.000088
Sum	18.71381	43.60636	12.91618	9.298589
Sum Sq. Dev.	0.473414	7.920768	0.335350	1.148392
Observations	112	112	112	112

Sumber: Data Olahan

Uji Chow

Penentuan model antara CEM dengan FEM dapat dilihat melalui proses uji *chow*. Adapun hasil pengujiannya dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.623089	(24,84)	0.0553
Cross-section Chi-square	42.671399	24	0.0108

Sumber: Data Olahan

Dari Tabel 3 hasil uji *chow* menyatakan bahwa nilai *Prob. Cross-section Chi-square* adalah sebesar 0,0108, dimana nilai tersebut < 0,05. Jadi, kesimpulannya model yang terbaik adalah FEM.

Uji Hausman

Penentuan model antara FEM dengan REM dapat dilihat melalui proses uji *hausman*. Adapun hasil pengujiannya dapat dilihat pada Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.750157	3	0.8613

Sumber: Data Olahan

Dari tabel 4 hasil uji *hausman* menyatakan bahwa nilai *Prob. Cross-section random* adalah sebesar 0,8613, dimana nilai tersebut > 0,05. Jadi, kesimpulannya model terbaik adalah REM.

Uji Lagrange Multipliers

Penentuan model terbaik antara REM dengan CEM dapat dilihat melalui proses uji *lagrange multipliers*. Adapun hasil pengujiannya dapat dilihat pada Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Uji LM

	Cross-section	Test Hypothesis	
		Time	Both
Breusch-Pagan	2.765869 (0.0963)	8.891246 (0.0029)	11.65712 (0.0006)
Honda	1.663090 (0.0481)	2.981819 (0.0014)	3.284447 (0.0005)
King-Wu	1.663090 (0.0481)	2.981819 (0.0014)	3.390455 (0.0003)
Standardized Honda	1.926802 (0.0270)	3.677794 (0.0001)	-0.283584
Standardized King-Wu	1.926802 (0.0270)	3.677794 (0.0001)	0.886394 (0.1877)
Gourierioux, et al.*	--	--	11.65712 (< 0.01)

Sumber: Data Olahan

Dari tabel 5 hasil uji *lagrange multipliers* menyatakan bahwa nilai *Both Breusch-Pagan* adalah sebesar 0,0006, dimana nilai tersebut < 0,05. Jadi, kesimpulannya model terbaik adalah REM.

Pemilihan Model Terbaik

Berdasarkan hasil pengujian model maka didapatkan kesimpulan pemilihan model terbaik seperti yang terlihat pada Tabel 6.

Tabel 6. Kesimpulan Pemilihan Model

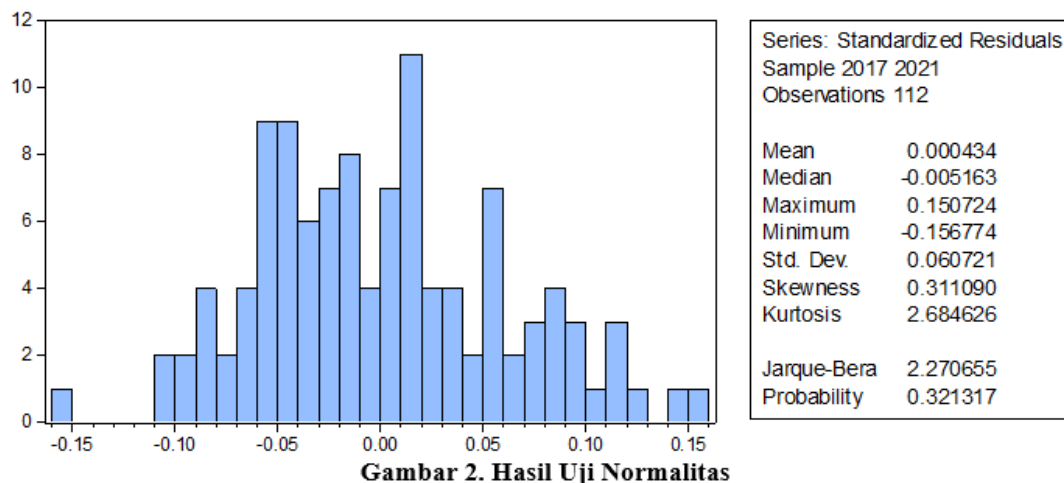
No	Uji	Model	Hasil
1.	Uji Chow	Common Effect Model vs Fixed Effect Model	Fixed Effect Model
2.	Uji Hausman	Fixed Effect Model vs Random Effect Model	Random Effect Model
3.	Uji Lagrange Multipliers	Random Effect Model vs Common Effect Model	Random Effect Model

Sumber: Data Olahan

Dapat dikatakan bahwa diantara ketiga model yang digunakan, model yang paling sesuai untuk regresi data panel adalah REM.

Uji Normalitas

Untuk melihat suatu data sudah berdistribusi normal atau belum dilihat dari nilai *prob. Jarque-Bera*. Hasil dari uji normalitas dapat digambarkan dengan grafik dapat dilihat di Gambar 2.



Gambar 2. Hasil Uji Normalitas

Seperti dapat dilihat dari hasil di atas, nilai *prob. Jarque-Bera* adalah $0,3213 > 0,05$. Jadi, dapat dikatakan bahwa data sudah normal.

Analisis Regresi Data Panel

Mengetahui bagaimana faktor-faktor Kebijakan Dividen, Volatilitas Laba dan Pertumbuhan Aset mempengaruhi Volatilitas Harga Saham dapat dilihat dengan analisis regresi data panel. Mengikuti prosedur pemilihan model terbaik maka model yang paling sesuai yaitu *Random Effect Model*. Hasil analisis regresi data panel disajikan pada Tabel 7 berikut ini.

Tabel 7. Hasil Uji Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.210478	0.018593	11.32002	0.0000
DPR	-0.029162	0.023186	-1.257719	0.2112
EVOL	-0.338347	0.125229	-2.701820	0.0080
GROWTH	0.078877	0.057995	1.360055	0.1766

Sumber: Data Olahan

Dari hasil di atas maka didapatkan persamaan model regresi sebagai berikut:

$$SPV = 0.210478 - 0.029162 \text{ DPR} - 0.338347 \text{ EVOL} + 0.078877 \text{ GROWTH} + e_t$$

Berdasarkan hasil persamaan regresi berikut dapat ditafsirkan bahwa: (1) Nilai konstanta yang diperoleh adalah 0.210478, yang menunjukkan apabila Kebijakan Dividen, Volatilitas Laba dan Pertumbuhan Aset masing-masing 0, maka nilai volatilitasnya adalah 0.210478. (2) Nilai koefisien yang didapatkan dari variabel Kebijakan Dividen adalah sebesar -0.029162, yang menunjukkan bahwa untuk setiap kenaikan 1% dari Kebijakan Dividen dengan asumsi semua variabelnya tetap maka nilai Volatilitas Harga Saham turun -0.029162. (3) Nilai koefisien yang didapatkan dari variabel Volatilitas Laba adalah sebesar -0.338347, yang menunjukkan bahwa untuk setiap kenaikan 1% dari Volatilitas Laba dengan asumsi semua variabelnya tetap maka nilai Volatilitas Harga Saham turun -0.338347. (4) Nilai koefisien yang didapatkan dari variabel Pertumbuhan Aset adalah sebesar 0.078877, yang menunjukkan bahwa untuk setiap kenaikan 1% dari Pertumbuhan Aset dengan asumsi semua variabelnya tetap maka Volatilitas Harga Saham naik 0.078877.

Uji Hipotesis

Uji F (Simultan)

Proses uji F dilakukan untuk melihat besarnya pengaruh variabel Kebijakan Dividen, Volatilitas Laba dan Pertumbuhan Aset terhadap Volatilitas Harga Saham. Hasil uji F ditunjukkan pada Tabel 8 berikut.

Tabel 8. Hasil Uji F

R-squared	0.109035	Mean dependent var	0.123491
Adjusted R-squared	0.084286	S.D. dependent var	0.059329
S.E. of regression	0.057062	Sum squared resid	0.351658
F-statistic	4.405623	Durbin-Watson stat	2.041300
Prob(F-statistic)	0.005783		

Sumber: Data Olahan

Dari hasil pengujian di atas didapatkan nilai *prob. F-statistic* adalah $0,005783 < 0,05$. Jadi, kesimpulannya Kebijakan Dividen, Volatilitas Laba dan Pertumbuhan Aset berpengaruh secara simultan terhadap Volatilitas Harga Saham.

Uji t (Parsial)

Proses uji t agar mengetahui seperti apa pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Volatilitas Harga Saham, pengaruh Volatilitas Laba terhadap Volatilitas Harga Saham dan pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Volatilitas Harga Saham. Hasil uji t ditunjukkan pada Tabel 9 berikut.

Tabel 9. Hasil Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.210478	0.018593	11.32002	0.0000
DPR	-0.029162	0.023186	-1.257719	0.2112
EVOL	-0.338347	0.125229	-2.701820	0.0080
GROWTH	0.078877	0.057995	1.360055	0.1766

Sumber: Data Olahan

Dari hasil pengujian di atas maka didapatkan kesimpulan bahwa: (1) Nilai t_{hitung} dari Kebijakan Dividen adalah $-1.2577 < \text{nilai } t_{tabel}$ yang sebesar 2,0739. Selain itu, nilai signifikansi Kebijakan Dividen adalah $0,2112 > \text{tingkat signifikansi } 0,05$. Sehingga dari nilai kedua faktor tersebut didapatkan bahwa Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Volatilitas Harga Saham. (2) Nilai t_{hitung} dari Volatilitas Laba adalah $-2,7018 > \text{nilai } t_{tabel}$ yang sebesar 2,0739. Selain itu, diketahui bahwa nilai signifikansi Volatilitas Laba adalah $0,0080 < \text{tingkat signifikansi } 0,05$. Sehingga dari nilai kedua faktor tersebut didapatkan bahwa Volatilitas Laba berpengaruh negatif signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham. (3) Nilai t_{hitung} dari Pertumbuhan Aset adalah 1.3600 lebih kecil dari nilai t_{tabel} yang sebesar 2,0739. Selain itu, diketahui bahwa nilai signifikansi Pertumbuhan Aset adalah $0,1766 > \text{tingkat signifikansi } 0,05$. Sehingga dari nilai kedua faktor tersebut menunjukkan bahwa Pertumbuhan Aset tidak memiliki pengaruh terhadap Volatilitas Harga Saham.

Pembahasan

Pengaruh Kebijakan Dividen, Volatilitas Laba dan Pertumbuhan Aset terhadap Volatilitas Harga Saham

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama (H_1) nilai dari *prob. F-statistic* sebesar $0,005783 < 0,05$. Oleh karena itu, dikatakan bahwa Kebijakan Dividen, Volatilitas Laba dan Pertumbuhan Aset mempengaruhi Volatilitas Harga Saham secara simultan.

Keputusan suatu perusahaan dalam rangka pembagian dividen dinyatakan melalui adanya Kebijakan Dividen. Dimana hal ini diputuskan oleh perusahaan dengan melihat laba yang diperoleh perusahaan dari waktu ke waktu. Semakin banyak keuntungan yang didapatkan perusahaan dan semakin besar pembagian dividen kepada pemegang saham akan menyebabkan pada naiknya harga saham. Hal ini sebagai akibat dari respon pemegang saham yang ingin membeli saham dari perusahaan yang pembagian dividennya besar. Perusahaan yang memiliki laba yang mengalami penurunan atau peningkatan secara tidak pasti tentu akan berisiko. Hal ini karena perusahaan tidak bisa memprediksi laba tersebut dimasa depan. Adanya kejadian tersebut mengakibatkan peningkatan volatilitas harga saham yang dimana ketika keuntungan berfluktuasi dapat mendorong berbagai respon dari investor yaitu menjual atau mempertahankan saham yang dimiliki. Harga saham turun apabila banyak pemegang saham yang menjual sahamnya. Di sisi lain harga saham perusahaan naik ketika banyak pemegang saham yang membeli sahamnya. Jadi, harga saham akan berubah secara tidak menentu dari waktu ke waktu akibat reaksi dari

investor yang berbeda-beda. Perusahaan yang dalam proses pengembangan seringkali menahan labanya untuk digunakan kembali dalam bentuk aset untuk kebutuhan operasional perusahaan. Semakin banyak aset yang dimiliki bisa mempengaruhi terjadinya volatilitas harga saham. Hal ini akibat dari keputusan perusahaan untuk membatasi pembagian dividen kepada pemegang saham dengan menahan laba untuk mendanai aset. Tindakan perusahaan tersebut akan menimbulkan berbagai reaksi dari para pemegang saham, seperti melepaskan saham yang dimiliki.

Hasil penelitian dari Putri (2020) sejalan dengan penelitian ini yang menyatakan bahwa Kebijakan Dividen, Volatilitas Laba dan Pertumbuhan Aset berpengaruh signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Volatilitas Harga Saham

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua (H_2) didapatkan nilai t_{hitung} dari Kebijakan Dividen adalah $-1.2577 <$ nilai t_{tabel} $2,0739$. Selain itu, nilai signifikansi Kebijakan Dividen adalah $0,2112 > 0,05$. Sehingga dari nilai kedua faktor tersebut menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Volatilitas Harga Saham.

Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa tanpa memperhitungkan variabel lain sudah seharusnya perusahaan yang secara andal mampu membagikan dividen akan menarik investor dan mendorong mereka untuk mempertahankan saham yang dimiliki. Karena investor pada umumnya akan menghargai dan lebih percaya memberikan dananya sebagai modal perusahaan untuk beroperasi. Apabila investor sudah percaya maka mereka akan mempertahankan saham yang dimiliki sehingga harga saham perusahaan akan stabil. Akan tetapi dalam kasus ini khususnya pada investor sektor *consumer non-cyclicals* tidak menjadikan Kebijakan Dividen sebagai satu-satunya pertimbangan untuk pengambilan keputusan investasi, sehingga tidak berdampak pada Volatilitas Harga Saham.

Penelitian terdahulu yang sesuai dengan hasil penelitian ini yaitu hasil dari penelitian Juliani (2021) yang menjelaskan bahwa Kebijakan Dividen yang diproses dengan DPR tidak berdampak terhadap Volatilitas Harga Saham. Selain itu hasil penelitian dari Putri (2020) juga menjelaskan bahwa DPR tidak memiliki dampak terhadap Volatilitas Harga Saham. Akan tetapi penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian dari Saputra & Andani (2022) yang menjelaskan bahwa DPR memiliki dampak yang signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham.

Pengaruh Volatilitas Laba terhadap Volatilitas Harga Saham

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketiga (H_3) nilai t_{hitung} dari Volatilitas Laba adalah $-2,7018 >$ t_{tabel} $2,0739$. Selain itu, nilai signifikansi Volatilitas Laba adalah $0,0080 < 0,05$. Sehingga dari nilai kedua faktor tersebut menunjukkan bahwa Volatilitas Laba berpengaruh negatif signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham.

Penelitian ini menetapkan hubungan variabel Volatilitas Laba dengan Volatilitas Harga Saham, yang dimana hal ini dapat membuktikan *signaling theory* mengenai seperti apa tindakan perusahaan dalam memberikan informasi melalui adanya laporan keuangan kepada investor. Agar dapat diperhitungkan dalam pengambilan keputusan investasi maka informasi dalam laporan keuangan tersebut harus memuat informasi yang relevan, akurat dan lengkap. Investor akan menanggapi informasi positif sebagai sinyal *good news* sedangkan informasi negatif akan ditanggapi oleh investor sebagai sinyal *bad news*. Dalam hal ini, khususnya investor perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* menanggapi adanya informasi fluktuasi laba sebagai sinyal *bad news*, karena investor memandang perusahaan dengan keuntungan yang tidak menentu sebagai hal yang cukup berisiko, sehingga akan sulit untuk memprediksi kedepannya. Dengan demikian investor akan ragu membeli saham perusahaan yang volatilitas labanya tinggi. Berkurangnya minat investor dalam membeli saham akan berimbas pada rendahnya tingkat penjualan atau pembelian saham perusahaan tersebut, sehingga pada kondisi seperti ini mengakibatkan rendahnya tingkat volatilitas harga saham. Jadi, kesimpulannya semakin tinggi Volatilitas Laba dapat mengurangi adanya Volatilitas Harga Saham perusahaan sektor *consumer non-cyclical*.

Penelitian terdahulu yang sesuai dengan hasil penelitian ini yaitu hasil dari penelitian Cahyawati & Miftah (2022) yang menjelaskan bahwa Volatilitas Laba memiliki dampak yang signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham. Selain itu hasil penelitian dari Harimbawa & Sulindawati (2022) juga menjelaskan bahwa Volatilitas Laba memiliki dampak terhadap Volatilitas Harga Saham. Akan tetapi penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian dari Juliani (2021) yang menjelaskan bahwa Volatilitas Laba tidak memiliki dampak terhadap Volatilitas Harga Saham.

Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Volatilitas Harga Saham

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis keempat (H_4) nilai t_{hitung} dari Pertumbuhan Aset adalah $1.3600 <$ nilai t_{tabel} $2,0739$. Selain itu, nilai signifikansi Pertumbuhan Aset adalah $0,1766 > 0,05$. Sehingga dari nilai kedua faktor tersebut menunjukkan bahwa Pertumbuhan Aset tidak berpengaruh terhadap Volatilitas Harga Saham.

Dalam penelitian ini menjelaskan variabel Pertumbuhan Aset tidak memiliki dampak terhadap keputusan investor dalam berinvestasi, khususnya bagi investor sektor *consumer non-cyclicals*. Hal ini karena adanya pertumbuhan aset di suatu perusahaan tidak selalu memberikan gambaran bahwa keuangan perusahaan tersebut baik. Bisa saja proses pertumbuhan aset ini dibiayai oleh hutang yang dimana investor akan lebih mempertimbangkan kembali dalam berfokus pada faktor lainnya dibandingkan dengan pertumbuhan aset.

Sehingga adanya informasi mengenai pertumbuhan aset belum mampu memberikan tanda kepada investor untuk mengambil keputusan yang pada akhirnya tidak mempengaruhi volatilitas harga saham.

Penelitian terdahulu yang sesuai dengan hasil penelitian ini yaitu hasil dari penelitian Ovami dkk. (2022) yang menjelaskan bahwa Pertumbuhan Aset tidak memiliki dampak terhadap Volatilitas Harga Saham. Selain itu hasil penelitian dari Octavia dkk. (2022) juga menjelaskan bahwa Pertumbuhan Aset tidak memiliki dampak terhadap Volatilitas Harga Saham. Akan tetapi penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian dari Artikanaya & Gayatri (2020) yang menjelaskan bahwa Pertumbuhan Aset memiliki dampak yang signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham.

PENUTUP

Penelitian dilakukan untuk mengetahui dan mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh Kebijakan Dividen, Volatilitas Laba dan Pertumbuhan Aset terhadap Volatilitas Harga Saham pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berikut kesimpulan dari penelitian ini: (1) Kebijakan Dividen, Volatilitas Laba dan Pertumbuhan Aset berpengaruh secara simultan terhadap Volatilitas Harga Saham. (2) Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Volatilitas Harga Saham. (3) Volatilitas Laba berpengaruh negatif signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham. (4) Pertumbuhan Aset tidak berpengaruh terhadap Volatilitas Harga Saham.

DAFTAR RUJUKAN

- Afridayani, & Anisa. (2021). Efektifitas Financial Distress Dan Komite Audit Terhadap Audit Delay Dengan Opini Audit Sebagai Variabel Moderasi. *AKBIS*.
- Artikanaya, I. K. R., & Gayatri, G. (2020). Pengaruh Asset Growth, Leverage, dan Dividend Payout Ratio pada Volatilitas Harga Saham. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(5), 1270-1282
- Aten, P. M., & Nurdiniah, D. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi. *AKURASI: Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 2(2), 85–94.
- Cahyawati, R. P., & Miftah, M. (2022). Pengaruh Volatilitas Laba, Kebijakan Dividen, dan Leverage Terhadap Volatilitas Harga Saham IDX30. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 10(3), 541–554.
- Hidayati, N., & Sukmaningrum, P. S. (2021). Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham Pada Emiten Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 8(6), 706.
- Juliani, M. (2021). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Non Keuangan Di Bursa Efek Indonesia. *Global Financial Accounting Journal*, 5(02).
- Octavia, I., Alfredo Sinaga, E., Simangunsong, M. U., Tinggi, S., & Jayakarta, I. E. (2022). Analisis Pengaruh Deviden Policy, Kebijakan Hutang, Growth Asset, Dan Earning Volatility Terhadap Volatilitas Harga Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Lq45. *Jurnal Akuntansi & Perpajakan*, 4(1).
- Ovami, D. C., Supraja, G., Irawan, A., & Efendi, R. (2022). Net Profit Margin, Pertumbuhan Perusahaan dan Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan di Indonesia. *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*, 4(2), 742–748.
- Putri, A. F. A. (2020). Faktor-Faktor Penentu Volatilitas Harga Saham Sektor Perusahaan Properti, Real Estate Dan Building Construction. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(2), 109.
- Rosyida, H., Firmansyah, A., & Wicaksono, S. B. (2020). Volatilitas Harga Saham: Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset. *JAS (Jurnal Akuntansi Syariah)*, 4(2), 196–208.
- Safrani, D. R., & Kusumawati, E. (2022). Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Dividend Yield, Earning Volatility, Firm Size, Dan Nilai Tukar Terhadap Volatilitas Harga SahaM (Studi Empiris Perusahaan yang Terdaftar Indeks LQ45 Periode 2016-2020). *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 9(2), 123–134.
- Saputra, I., & Andani, M. (2022). Pengaruh Dividen Payout Ratio Dan Earning Volatility Terhadap Volatilitas Harga Saham. *DINAMIKA EKONOMI Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 15(2), 288–301.
- Septyadi, M. A., & Bwarleling, T. H. (2020). Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Leverage, dan Kebijakan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham. *AKURASI: Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 2(3), 149–162.
- Sirait, J., Purwohedi, U., & Noviarini, D. (2021). Pengaruh Volatilitas Laba, Leverage Keuangan, Kebijakan Dividen, Dan Price To Book Value Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan Dan Auditing*, 2(1), 397–415.
- Sugiyono, Prof. Dr. (2021). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D* (Vol. 23). Bandung: Alfabeta.
- Utami, A. R., & Purwohandoko. (2021). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, Earning Volatility, Dan Volume Perdagangan Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Finance Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2014-2018. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(1), 68–81.
- www.kontan.co.id. (2021). *Sektor consumer non-cyclicals tertekan sejak awal tahun, ini pembedanya*. <https://investasi.kontan.co.id/news/sektor-consumer-non-cyclicals-tertekan-sejak-awal-tahun-ini-pembedanya>

Yulinda, E., Pujiastuti, T., & Haryono, S. T. (2020). Analisis Pengaruh Dividend Payout Ratio, Leverage, Firm Size, Volume Perdagangan, Earning Volatility Dan Inflasi Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ45 Tahun 2014-2017. *Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia*, 5, 76–83.