

## PENGARUH DIVIDEN, UKURAN PERUSAHAAN, HUTANG JANGKA PANJANG, *EARNING VOLATILITY*, PERTUMBUHAN ASET, *TRADING VOLUME*, DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM

PRISKILLA THERESIA dan ERIKA JIMENA ARILYN

STIE Trisakti  
priskillathere@gmail.com

**Abstract :** *The purpose of this research is to test and investigate the influence of dividend yield, dividend payout ratio, firm size, long term debt, earnings volatility, growth asset, trading volume, and managerial ownership to stock price volatility. The population of this research is Basic and Chemical Industry Listed in Indonesia Stock Exchange over the 4 years period 2010-2013. Sample consists of 14 companies, selected using purposive sampling method. Data was analyzed using Panel Data Regression Analysis The result shows that dividend yield, dividend payout ratio, firm size, long term debt, earnings volatility, growth asset, trading volume, and managerial ownership influence stock price volatility simultaneously. Partially, only firm size influences on stock price volatility.*

**Keywords:** Stock price volatility, dividend, earnings volatility, trading volume, managerial ownership.

**Abstrak:** Tujuan dari penelitian ini untuk menguji pengaruh *dividend yield, dividend payout ratio*, ukuran perusahaan, hutang jangka panjang, volatilitas laba, pertumbuhan aset, volume saham yang diperdagangkan, kepemilikan manajerial terhadap volatilitas harga saham. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 4 tahun dari 2010-2013. Sampel yang digunakan berjumlah 14 perusahaan yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Pengujian hipotesis menggunakan regresi data panel yang menunjukkan bahwa *dividend yield, dividend payout ratio*, ukuran perusahaan, hutang jangka panjang, volatilitas laba, pertumbuhan aset, volume saham yang diperdagangkan, kepemilikan manajerial berpengaruh secara simultan terhadap volatilitas harga saham. Secara parsial hanya ukuran perusahaan yang berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

**Kata kunci:** Volatilitas harga saham, dividen, volatilitas laba, jumlah saham yang diperdagangkan, kepemilikan manajerial.

## PENDAHULUAN

Investasi merupakan langkah yang banyak dipilih oleh masyarakat untuk menuai sejumlah dana yang besar dengan waktu yang berkelanjutan. Menurut Gitman dan Zutter (2012), investasi ialah komitmen untuk mengeluarkan sejumlah dana tertentu pada saat sekarang untuk memungkinkan perusahaan menerima manfaat di waktu yang akan datang, dua tahun atau lebih. Menurut Muljadi (2001), investasi adalah pengaitan sumber-sumber dalam jangka panjang untuk menghasilkan laba di masa yang akan datang. Setiap negara berlomba-lomba untuk meningkatkan tingkat pertumbuhan investasi dalam negeri maupun luar negerinya. Indonesia sendiri merupakan salah satu negara berkembang dengan kekuatan ekonomi global di Asia. Investasi merupakan pemilihan terhadap perimbangan antara risiko (*risk*) dan harapan keuntungan (*expected return*) yang terkait pada sebuah objek. Investasi dapat dibedakan menjadi dua jenis investasi, riil dan financial. Riil investment ialah proses penanaman modal dalam bentuk barang nyata (seperti emas, tanah, rumah, dan sebagainya) sedangkan *financial investment* ialah proses penanaman modal dalam bentuk instrument keuangan (misalnya: saham dan obligasi).

Saham merupakan salah satu sekuritas atau efek atau surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal yang bersifat kepemilikan. Artinya siapapun yang membeli saham berarti ikut memiliki berapa persen bagian dari perusahaan tertentu atau perusahaan yang menerbitkan saham. Investor dalam melakukan kegiatan investasinya melihat dua faktor yaitu faktor tingkat pengembalian saham (*return*) dan faktor resiko. Pendapatan (*return*) yang diperoleh oleh investor dapat berupa pendapatan dividen (*Dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Selain melihat faktor return dan risiko, investor di dalam melakukan investasi di pasar modal juga akan mengumpulkan informasi sebanyak

mungkin, antara lain informasi yang berhubungan dengan harga saham dan kinerja perusahaan. Pertimbangan harga saham menjadi dasar bagi investor karena harga saham mencerminkan nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan hasil replikasi dari penelitian Ilaboya dan Aggreh (2013) dengan melakukan perubahan yaitu pada penelitian Ilaboya dan Aggreh (2013) sampel yang diambil berasal dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada Nigerian Stock Exchange Market, sedangkan dalam penelitian ini sampel yang diambil berasal dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia sektor Industri Dasar dan Kimia. Pada penelitian ini terdapat dua variabel yang ditambahkan yaitu trading volume dan kepemilikan manajerial yang tidak terdapat dalam penelitian sebelumnya. Motivasi yang mendasari dilakukannya penelitian ini adalah adanya perbedaan hasil penelitian antara beberapa peneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham, sehingga masih menjadi topik yang menarik untuk diteliti.

### **Dividend Signaling Theory**

Menurut Megginson (1997) *dividend signaling theory* menyatakan bahwa kenaikan dividen sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya, penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain*. Kenaikan dividen diatas biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen yang dibawah normal biasanya diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dimasa yang akan datang. Hal ini dapat mempengaruhi investor dalam membeli saham sehingga semakin tinggi sinyal yang diberikan semakin *volatile* pula saham tersebut.

### **Dividend Irrelevance Theory**

Menurut Megginson (1997) *dividend irrelevance theory* menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya DPR, tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas risiko perusahaan. Sehingga dalam teori ini dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak relevan dalam menentukan nilai suatu perusahaan.

### **Efficient Market Hypothesis**

Menurut Megginson (1997) teori ini menyatakan bahwa dalam pasar efisiensi, harga saham akan selalu berkorelasi atau mencerminkan semua informasi yang ada di pasar. Dengan kata lain, teori EMH mengatakan bahwa kapanpun informasi baru yang relevan terkait dengan saham yang muncul, hal itu akan mengubah ekspektasi dari para investor dan mengakibatkan adanya perubahan harga *equilibrium* dari saham tersebut secara cepat dan tepat. Teori EMH diklasifikasikan dalam tiga jenis, yaitu: *Weak form*, *Semi-Strong form*, *Strong form*.

### **Volatilitas Harga Saham**

Volatilitas harga saham akan terjadi saat harga saham tersebut berubah-ubah. Saham dikatakan *volatile* saat perubahan yang terjadi cukup besar dan signifikan, sedangkan saham dikatakan tidak *volatile* saat perubahannya cenderung kecil dan tidak signifikan. Perubahan tersebut dapat dilihat dari harga saham tertinggi dan terendah. Menurut Anton (2006) pada pasar yang efisien, tingkat harga akan melakukan penyesuaian dengan cepat sehingga harga yang terbentuk mencerminkan informasi baru tersebut. Proses perubahan harga tersebutlah yang dinamakan volatilitas.

### **Dividend Yield dan Volatilitas Harga Saham**

Menurut Khurniaji dan Raharja (2013) *Dividend yield* menggambarkan seberapa besar *income return* yang akan didapatkan oleh investor atas sejumlah uang yang mereka investasikan (*rate of return*). Menurut Siamat (2004) *Dividend Payout Ratio* adalah rasio yang menunjukkan

persentase laba yang diperoleh, yang dibayarkan sebagai *dividend*. Dalam penelitian Ilaboya dan Aggreh (2013) menunjukkan adanya pengaruh positif *dividend yield* terhadap volatilitas harga saham, sedangkan dalam penelitian Zakaria *et al.* (2012) menunjukkan adanya pengaruh negatif *dividend yield* terhadap volatilitas harga saham. Berdasarkan hasil penelitian di atas, dapat dirumuskan hipotesa sebagai berikut:

H<sub>1</sub> *Dividend Yield* berpengaruh terhadap Volatilitas Harga Saham

### **Dividend Payout Ratio dan Volatilitas Harga Saham**

Menurut Khurniaji dan Raharja (2013) *Dividend payout ratio* mencerminkan seberapa besar laba bersih perusahaan yang digunakan untuk membayar dividen kepada investo. Menurut Siamat (2004), *Dividend Payout Ratio* adalah rasio yang menunjukkan persentase laba yang diperoleh, yang dibayarkan sebagai *dividend*. Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2001), *Dividend Payout Ratio* adalah rasio yang mengukur perbandingan dividen terhadap laba perusahaan. Dalam penelitian Ilaboya dan Aggreh (2013) menunjukkan adanya pengaruh negatif *dividend payout ratio* terhadap volatilitas harga saham, sedangkan dalam penelitian Zakaria *et al.* (2012) menunjukkan adanya pengaruh positif *dividend payout ratio* terhadap volatilitas harga saham. Berdasarkan hasil penelitian di atas, dapat dirumuskan hipotesa sebagai berikut:

H<sub>2</sub> *Dividend Payout Ratio* berpengaruh terhadap Volatilitas Harga Saham

### **Ukuran Perusahaan dan Volatilitas Harga Saham**

Menurut Sudarno (2006) Ukuran perusahaan dinyatakan sebagai besaran suatu perusahaan yang dilihat dari besarnya nilai penjualan. Menurut Sudarsi (2002) semakin besar ukuran perusahaan semakin mudah untuk mendapatkan modal eksternal dalam jumlah yang lebih besar terutama dari hutang. Dalam penelitian Ilaboya dan Aggreh (2013) menunjukkan adanya pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap volatilitas harga saham, sedangkan dalam pene-

litian Zakaria *et al.* (2012) menunjukkan adanya pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap volatilitas harga saham. Berdasarkan hasil penelitian di atas, dapat dirumuskan hipotesa sebagai berikut:

H<sub>3</sub> Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Volatilitas Harga Saham

### **Hutang Jangka Panjang dan Volatilitas Harga Saham**

Menurut Munawir (2004) menyatakan bahwa hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor. Menurut Sugiyarso dan Winarni (2005) menyatakan bahwa hutang (kewajiban) merupakan hutang perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi. Dalam penelitian Ilaboya dan Aggreh (2013) menunjukkan adanya pengaruh positif hutang jangka panjang terhadap volatilitas harga saham, sedangkan dalam penelitian Zakaria *et al.* (2012) menunjukkan adanya pengaruh negatif hutang jangka panjang terhadap volatilitas harga saham. Berdasarkan hasil penelitian di atas, dapat dirumuskan hipotesa sebagai berikut:

H<sub>4</sub> Hutang Jangka Panjang berpengaruh terhadap Volatilitas Harga Saham

### **Earning Volatility dan Volatilitas Harga Saham**

Menurut Gallati (2003) volatilitas laba adalah fluktuasi laba dari suatu perusahaan yang mencerminkan risiko dari aktivitas operasi perusahaan. Menurut Das (2006) volatilitas laba adalah risiko dari perusahaan yang disebabkan oleh fluktuasi laba yang dihasilkan dari kegiatan operasional. Dalam penelitian Ilaboya dan Aggreh (2013) menunjukkan adanya pengaruh negatif *earnings volatility* terhadap volatilitas harga saham. Berdasarkan hasil penelitian di atas, dapat dirumuskan hipotesa sebagai berikut:

H<sub>5</sub> *Earning Volatility* berpengaruh terhadap Volatilitas Harga Saham

### **Pertumbuhan Aset dan Volatilitas Harga Saham**

Menurut Rubin (2014) pertumbuhan aset merupakan prosentase peningkatan dalam nilai aset. Menurut Reilly dan Brown (2012) pertumbuhan aset menggunakan pertumbuhan masa lalu dan profitabilitas untuk memprediksi pertumbuhan laba dimasa depan. Dalam penelitian Ilaboya dan Aggreh (2013) menunjukkan adanya pengaruh positif pertumbuhan aset terhadap volatilitas harga saham. Berdasarkan hasil penelitian di atas, dapat dirumuskan hipotesa sebagai berikut:

H<sub>6</sub> Pertumbuhan Aset berpengaruh terhadap Volatilitas Harga Saham

### **Trading Volume dan Volatilitas Harga Saham**

Menurut Suta (2006) volume perdagangan merupakan jumlah saham suatu emiten (unit) yang diperdagangkan dalam satu periode tertentu. Menurut Luhur (2010), Aktivitas volume perdagangan merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat kegiatan jual beli saham di lantai bursa. Dalam penelitian Girard dan Omran (2009) menunjukkan adanya pengaruh positif *trading volume* terhadap volatilitas harga saham. Berdasarkan hasil penelitian di atas, dapat dirumuskan hipotesa sebagai berikut:

H<sub>7</sub> *Trading Volume* berpengaruh terhadap Volatilitas Harga Saham

### **Kepemilikan Manajerial dan Volatilitas Harga Saham**

Menurut Wahidahwati (2002) dalam Sari (2010) kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan komisaris. Menurut Gideon (2005) dalam Indahningrum dan Handayani (2009) kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola. Berdasarkan penjelasan di atas, dapat dirumuskan hipotesa sebagai berikut:

H<sub>8</sub> Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Volatilitas Harga Saham

## METODA PENELITIAN

Pengumpulan sampel yang akan diambil menggunakan *Purposive Sampling*. *Purposive Sampling* yaitu penelitian yang memiliki tujuan atau target tertentu dalam memilih sampel secara tidak acak. Objek penelitian adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI sektor industri dasar dan kimia dari tahun 2010-2013. Jumlah sampel yang digunakan adalah sebanyak 14 perusahaan (56 data). Pemilihan sampel berdasarkan kriteria dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

**Tabel 1 Proses Pemilihan Sampel**

Kriteria Seleksi	Perusahaan
Perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013	63
Perusahaan yang memiliki laba positif dan membayar dividen berturut-turut dari tahun 2010-2013	17
Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang Rupiah dalam laporan keuangan	3
Jumlah perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang dijadikan sampel dalam penelitian	14
Total data yang digunakan dalam penelitian	56

Volatilitas Harga Saham (PVOL) untuk mengetahui seberapa besar jarak yang terjadi pada harga saham dengan melihat harga tertinggi dan terendah saham tersebut. Variabel ini diukur dengan menggunakan skala rasio dengan rumus:

$$\left( (Hi - Li) / \left( \frac{Hi + Li}{2} \right) \right)$$

Keterangan:

$Hi$  = Harga saham tertinggi untuk tahun  $i$   
 $Li$  = Harga saham terendah untuk tahun  $i$

*Dividend Yield* (DY) merupakan tingkat pengembalian dalam bentuk *dividend* yang diberikan kepada investor atas setiap lembar saham yang telah diinvestasikannya. Pengukuran variabel ini mengacu pada penelitian Ilaboya dan Aggreh (2013). Variabel ini menggunakan skala rasio dan dirumuskan sebagai berikut:

$$\frac{Di}{MVi} \quad \text{atau} \quad \frac{DPSi}{MPSi}$$

Keterangan:

$Di$  = Dividen yang dibayar pada tahun  $i$   
 $MVi$  = *Market Value* perusahaan pada akhir tahun  $i$   
 $DPSi$  = *Dividend per share* pada tahun  $i$   
 $MPSi$  = *Market price per share* pada tahun  $i$

*Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan rasio yang mengukur perbandingan dividen terhadap *net profit after tax*. Pengukuran variabel ini mengacu pada penelitian Ilaboya dan Aggreh (2013). Variabel ini menggunakan skala rasio dan dirumuskan sebagai berikut:

$$\frac{Di}{Ei}$$

Keterangan:

$Di$  = Dividen yang dibayar pada tahun  $i$   
 $Ei$  = *Net profit after tax* untuk tahun  $i$

Ukuran Perusahaan (SIZE) merupakan suatu ukuran besar kecilnya suatu perusahaan yang dilihat pada nilai pasarnya. Cara pengukuran variabel ini diambil dari jurnal penelitian Zakaria *et al.* (2012). Variabel ini menggunakan skala rasio dengan rumus:

$$\ln(\text{Total Asset})$$

Hutang Jangka Panjang (HJP) merupakan kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak yang memberi pinjaman, biasanya lebih dari dua tahun. Variabel ini menggunakan skala rasio. Pengukuran hutang jangka panjang mengacu pada jurnal Ilaboya dan Aggreh (2013) dan dilakukan dengan cara di bawah ini:

$$\frac{LD\ i}{Asset\ i}$$

Keterangan:

*LDi* = Long-term debt pada akhir tahun *i*

*Asset i* = Total asset pada akhir tahun *i*

*Earnings Volatility* (EVOL) merupakan fluktuasi pendapatan pada suatu perusahaan yang berhubungan dengan kegiatan operasionalnya. Variabel ini menggunakan skala rasio. Pengukuran *Earnings Volatility* mengacu pada jurnal Zakaria *et al.* (2012) dengan cara berikut:

$$\frac{EBIT}{Total\ Asset}$$

Keterangan:

*EBIT* = *Earnings Before Interest and Tax*

Pertumbuhan Aset (GROWTH) merupakan pertumbuhan perusahaan dari aset total. Variabel ini menggunakan skala rasio. Perhitungan pada pertumbuhan aset ini mengacu pada Sadiq *et al.* (2013) dan dirumuskan sebagai berikut:

$$\frac{Asset\ i - Asset\ i - 1}{Asset\ i - 1}$$

Keterangan:

*Asset i* = Total asset pada awal tahun *i*

*Asset i-1* = Total asset sebelum tahun *i*

*Trading Volume* (TRADEVOL) merupakan jumlah lembar saham yang diperdagangkan secara harian. Variabel ini menggunakan skala rasio. Perhitungan pada *trading volume* ini mengacu pada Luhur (2010) dan dirumuskan sebagai berikut:

$$\frac{\text{Jumlah saham yang diperdagangkan}}{\text{listedshare}}$$

Kepemilikan Manajerial (KPMNJ) adalah persentase saham yang dimiliki oleh eksekutif dan direktur dan para pihak yang berkaitan langsung dengan pengambilan keputusan perusahaan. Variabel ini menggunakan skala rasio. Perhitungan pada kepemilikan manajerial ini mengacu pada penelitian Putri dan Handayani (2009) dan dirumuskan sebagai berikut:

$$\frac{\text{Kepemilikan saham manajerial}}{\text{Total saham yang beredar}}$$

## HASIL PENELITIAN

Hasil pengolahan statistik deskriptif variabel-variabel yang digunakan dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

**Tabel 2 Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Mean	Maksimum	Minimum	Std. Deviasi
PVOL	56	0.678305	1.665800	0.255200	0.312222
DY	56	0.040952	0.271000	0.003300	0.044048
DPR	56	0.348641	1.461200	0.002400	0.298224
SIZE	56	28.37948	31.05830	25.08250	1.696202
HJP	56	0.100230	0.320200	0.015600	0.067187
EVOL	56	0.180095	0.432300	0.018600	0.083976
GROWTH	56	0.177664	0.490300	-0.1216	0.124411
TRADEVOL	56	0.316745	2.765000	0.000800	0.514015
KPMNJ	56	0.021173	0.256100	0.000000	0.066137

Hasil uji hipotesis setiap variabel independen dapat dilihat dari nilai signifikansi yang ditunjukkan dalam tabel berikut:

**Tabel 3 Hasil Pengujian Hipotesis**

Variable	B	t	Sig.
DY	-0.238073	-0.232355	0.2928
DPR	-0.202355	-1.374907	0.1748
SIZE	-0.059562	-2.318134	0.0243
HJP	0.193459	0.280453	0.7802
EVOL	0.795245	1.461793	0.1496
GROWTH	-0.46052	-1.356834	0.1805
TRADEVOL	-0.007456	-0.085825	0.9319
KPMNJ	0.410738	0.55335	0.5823
Konstanta	4.248163	4.587197	0

Berdasarkan hasil tabel 3, terbukti bahwa tidak terdapat pengaruh *dividend yield* terhadap volatilitas harga saham. Berdasarkan hasil pengujian di atas terbukti bahwa tidak terdapat pengaruh *dividend payout ratio* terhadap volatilitas harga saham. Berdasarkan hasil pengujian di atas, terbukti bahwa terdapat pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap volatilitas harga saham. Berdasarkan hasil tabel 3, terbukti bahwa tidak terdapat pengaruh hutang jangka panjang terhadap volatilitas harga saham. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Ilaboya dan Aggreh (2013). Berdasarkan hasil pengujian di atas dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terdapat pengaruh *earnings volatility* terhadap volatilitas harga saham. Berdasarkan hasil pengujian terbukti bahwa tidak terdapat pengaruh pertumbuhan aset terhadap volatilitas harga saham. Berdasarkan hasil pengujian terbukti bahwa tidak terdapat pengaruh *trading volume* terhadap volatilitas harga saham. Berdasarkan hasil pengujian terbukti bahwa tidak terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap volatilitas harga saham.

## PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian H<sub>1</sub>, terbukti bahwa tidak terdapat pengaruh *dividend yield* terhadap volatilitas harga saham. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Ilaboya dan Aggreh (2013), Zakaria *et al.* (2012), dan Sadiq *et al.* (2013). Berdasarkan hasil pengujian H<sub>2</sub>, terbukti bahwa tidak terdapat pengaruh *dividend payout ratio* terhadap volatilitas harga saham. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Ilaboya dan Aggreh (2013), Zakaria *et al.* (2012) dan Sadiq *et al.* (2013).

Berdasarkan hasil pengujian H<sub>3</sub>, terbukti bahwa terdapat pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap volatilitas harga saham. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Ilaboya dan Aggreh (2013), tetapi berbeda dengan hasil penelitian Zakaria *et al.* (2012) dan Sadiq *et al.* (2013). Berdasarkan hasil pengujian H<sub>4</sub>, terbukti bahwa tidak terdapat pengaruh hutang jangka panjang terhadap volatilitas harga saham. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Ilaboya dan Aggreh (2013). Berdasarkan hasil pengujian H<sub>5</sub>, terbukti bahwa tidak terdapat pengaruh *earnings volatility* terhadap volatilitas harga saham. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Zakaria *et al.* (2012) dan Sadiq *et al.* (2013), tetapi berbeda dengan hasil penelitian Ilaboya dan Aggreh (2013).

Berdasarkan hasil pengujian H<sub>6</sub>, terbukti bahwa tidak terdapat pengaruh pertumbuhan aset terhadap volatilitas harga saham. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Zakaria *et al.* (2012), tetapi berbeda dengan hasil penelitian Ilaboya dan Aggreh (2013) dan Sadiq *et al.* (2013). Berdasarkan hasil pengujian H<sub>7</sub>, terbukti bahwa tidak terdapat pengaruh *trading volume* terhadap volatilitas harga saham. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Girard dan Omran (2009). Berdasarkan hasil pengujian H<sub>8</sub>, terbukti bahwa tidak terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap volatilitas harga saham. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Ezazi *et al.* (2011).

Penelitian ini tidak terlepas dari keterbatasan-keterbatasan. Keterbatasan-keterbatasan tersebut, antara lain: Terbatasnya perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sektor Industri Dasar dan Kimia yang mengeluarkan dividen secara rutin. Terbatasnya periode penelitian yaitu hanya 4 tahun, dari tahun 2010-2013 yang kurang mencerminkan keadaan jangka panjang. Terbatasnya variabel didalam penelitian dimana hanya menggunakan 8 variabel independen, yaitu *dividend yield*, *dividend payout ratio*, ukuran perusahaan, hutang jangka panjang, *earnings volatility*, pertumbuhan aset, *trading volume*, dan kepemilikan manajerial. Dari keter-

batasan yang ada, maka rekomendasi yang diharapkan untuk dilengkapi agar menghasilkan penelitian yang lebih baik mengenai volatilitas harga saham adalah sebagai berikut: Menggunakan objek penelitian lain yang lebih luas sehingga menghasilkan jumlah sampel yang lebih banyak. Memperpanjang periode penelitian sehingga secara *time series* dapat menambah jumlah sampel serta memperkuat cerminan kondisi sampel selama periode waktu tertentu. Menambahkan variabel-variabel lain yang turut berpengaruh terhadap volatilitas harga saham seperti *Earnings per Share* dan kepemilikan institusional.

#### **REFERENSI:**

- Ezazi, Mohammad Esmail et al. 2011. The Effect of Ownership Structure on Share Price Volatility of Listed Companies in Tehran Stock Exchange: An Empirical Evidence of Iran. *International Journal of Business and Social Science*, 2(5).
- Girard, Eric dan Mohammed Omran. 2009. On the Relationship Between Trading Volume and Stock Price Volatility in CASE. *International Journal of Managerial Finance*, 5(1), 110-134.
- Gitman, Lawrence J. dan Chad J. Zutter. 2012. *Principles Of Managerial Finance*, 13<sup>th</sup> edition. England: Pearson.
- Ilaboya, O. J. dan M. Aggreh. 2013. Dividend Policy and Share Price Volatility. *J. Asian Dev. Stud.* 2(2).
- Irandoost, Roza, Rasoul Baradaran Hassanzadeh, dan Heydar Mohammadzadeh Salteh. 2013. The Effect of Dividend Policy on Stock Price Volatility and Investment Decisions. *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, 2(3), 51-59.
- Khurniaji dan 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*, 2(3), 1-10.
- Meggison, William L. 1997. *Corporate Finance Theory*. United States: Addison-Wesley Educational Publishers Inc.
- Reilly, Frank K., dan Keith C. Brown. 2012. *Analysis of Investments & Management of Portfolios*, 10<sup>th</sup> edition. South-Western Cengage Learning.
- Suta, I Putu Gede Ary. 2006. *Kinerja Pasar Perusahaan Publik di Indonesia*. Jakarta: Sad Satria Bhakti.
- Zakaria, Zuriawati, Jorah Muhammad, dan Abdul Hadi Zulkifli. 2012. The Impact of Dividend Policy on the Share Price Volatility: Malaysian Construction and Material Companies. *International Journal of Economics and Management Sciences*, 2(5), 01-08.