



Pengaruh Kebijakan Dividen dan Leverage Terhadap Volatilitas Harga Saham dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2023

Hani Dahlia¹, Mardi², Sri Zulaihati³

Program Studi Pendidikan Ekonomi Konsentrasi Pendidikan Akuntansi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis
Universitas Negeri Jakarta ^{1,2,3}

*Email Korespondensi: hanidahlia1acc@gmail.com

Diterima: 20-07-2025 | Disetujui: 30-07-2025 | Diterbitkan: 02-08-2025

ABSTRACT

This study investigates the influence of dividend policy and leverage on stock price volatility, with firm size serving as a moderating variable. The research focuses on financial sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2020–2023. The accessible population comprises 35 companies, from which 32 were selected as the sample, yielding a total of 128 firm-year observations over a four-year span. A quantitative approach is employed, utilizing panel data analysis techniques. The moderating effect is examined through the application of Moderated Regression Analysis (MRA). Dividend policy is proxied by the dividend payout ratio, leverage is measured by the debt-to-equity ratio, and firm size is operationalized as the natural logarithm of total assets. The empirical findings reveal that both dividend policy and leverage exert a positive influence on stock price volatility. This implies that increases in the dividend payout ratio and debt-to-equity ratio are associated with greater fluctuations in stock prices. Furthermore, the analysis demonstrates that firm size does not moderate the relationship between dividend policy and stock price volatility. However, firm size significantly moderates the relationship between leverage and stock price volatility, suggesting that larger firms may either attenuate or amplify the impact of leverage on price movements in the capital market. These insights provide valuable implications for investors and corporate management in formulating sound financial and investment strategies.

Keywords: *dividend policy, leverage, stock price volatility, firm size, moderated regression analysis*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen dan leverage terhadap volatilitas harga saham, dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Penelitian dilakukan pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020 hingga 2023. Jumlah populasi terjangkau sebanyak 35 perusahaan dan jumlah sampel 32 perusahaan, sehingga jumlah data observasi pengamatan selama 4 tahun menjadi 128 observasi. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif dengan teknik analisis data panel. Untuk menguji hubungan moderasi, digunakan metode Moderated Regression Analysis (MRA). Variabel kebijakan dividen diukur menggunakan dividend payout ratio, sedangkan leverage diukur melalui debt to equity ratio. Ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi diukur dengan logaritma

natural dari total aset perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa baik kebijakan dividen maupun leverage memiliki pengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. Artinya, peningkatan dividend payout ratio dan debt to equity ratio dapat meningkatkan tingkat volatilitas harga saham perusahaan. Namun, ketika diuji dengan variabel moderasi, ditemukan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham. Sebaliknya, ukuran perusahaan terbukti mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap volatilitas harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa skala perusahaan berperan dalam meredam atau memperkuat pengaruh leverage terhadap pergerakan harga saham di pasar. Temuan ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor dan manajemen dalam mengambil keputusan keuangan dan investasi yang lebih cermat.

Kata kunci: kebijakan dividen, leverage, volatilitas harga saham, ukuran perusahaan, moderated regression analysis

Bagaimana Cara Sitasi Artikel ini:

Hani Dahlia, Mardi, & Sri Zulaihati. (2025). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Leverage Terhadap Volatilitas Harga Saham dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2023. *Ekopedia: Jurnal Ilmiah Ekonomi*, 1(3), 1092-1114. <https://doi.org/10.63822/11tex318>

PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran strategis dalam mendukung investasi dan pertumbuhan ekonomi Indonesia (Rohyati et al., 2024). Melalui pasar modal, perusahaan dapat memperoleh pendanaan jangka panjang untuk melakukan ekspansi usaha, penguasaan produk, serta peningkatan kapasitas operasional tanpa harus bergantung pada pinjaman perbankan. Proses ini mendorong terciptanya lapangan pekerjaan, peningkatan produktivitas, serta pertumbuhan sektor ekonomi yang lebih merata. Selain itu, pasar modal menjadi indikator penting bagi investor terhadap kondisi ekonomi nasional, karena mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja korporasi, stabilitas ekonomi, dan kebijakan pemerintah.

Pasar saham Indonesia saat ini telah mengalami perkembangan signifikan dalam beberapa dekade terakhir. Berbagai kalangan di Indonesia mulai memiliki minat untuk turut serta berinvestasi meramaikan pasar saham. Investasi merupakan perilaku menempatkan sejumlah dana dan berharap akan mendapatkan keuntungan di masa depan (Budiman et al., 2023). Saham adalah alternatif investasi yang cukup menjanjikan. Namun, masih banyak masyarakat yang belum mengalokasikan kelebihan dananya untuk berinvestasi dalam saham karena kurangnya pengetahuan mengenai pemahaman saham itu sendiri dan ketakutan atas ketidakpastian terhadap peningkatan atau penurunan harga saham atau yang biasa disebut dengan volatilitas harga saham.

Volatilitas harga saham merupakan fenomena yang hampir pasti dialami oleh setiap perusahaan yang terdaftar di pasar modal. Secara umum, volatilitas dipasar keuangan mencerminkan tingkat resiko yang dihadapi investor karena menggambarkan fluktuasi pergerakan harga saham dan ketidakpastian yang dimiliki investor (Fadilah et al., 2023). Fluktuasi harga saham terjadi sebagai respons terhadap berbagai faktor, baik dari sisi internal perusahaan seperti perubahan laba, kebijakan dividen, atau restrukturisasi keuangan, maupun faktor eksternal seperti kondisi makro ekonomi, perubahan suku bunga, hingga sentimen pasar. Bahkan perusahaan dengan fundamental yang kuat pun tidak luput dari pergerakan harga yang tidak menentu akibat dinamika pasar yang kompleks dan tidak bisa diprediksi secara sempurna.

Pada awal pandemi COVID-19, pasar saham Indonesia mengalami tekanan yang sangat signifikan. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) anjlok hingga menyentuh level terendah sekitar 3.937 poin pada Maret 2020, turun sekitar 37% dari posisi awal tahun. Penurunan tajam ini bahkan memicu beberapa kali *trading halt*, sebagai upaya menahan kepanikan pasar (Fitriyah & Luqyana, 2021). Saham-saham di sektor keuangan, khususnya perbankan dan lembaga pembiayaan, ikut terdampak secara drastis akibat kekhawatiran investor terhadap risiko gagal bayar, potensi lonjakan kredit bermasalah, serta penurunan profitabilitas. Situasi tersebut mendorong Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengeluarkan kebijakan relaksasi, termasuk program restrukturisasi kredit dan pelonggaran penilaian kualitas aset, guna menjaga stabilitas sistem keuangan.

Volatilitas harga saham meningkat tajam, bukan hanya karena IHSG turun ekstrem, tetapi juga karena respons finansial perusahaan. Banyak bank meningkatkan *leverage* untuk menjaga likuiditas terlihat dari turunnya rasio *Non-Performing Loan* (NPL) menjadi sekitar 2%, dengan tingkat *coverage* pinjaman hampir mencapai 70% selama pandemi (International Monetary Fund. Monetary and Capital Markets Department, 2025). (Santosa et al., 2023) dalam *Cogent Social Sciences* juga menemukan bahwa bank-bank Indonesia cenderung meningkatkan *dividend payout ratio* (DPR) selama krisis COVID-19

sebagai strategi sinyal kepercayaan pasar, didukung oleh profitabilitas dan likuiditas, meskipun *leverage* dan ukuran perusahaan memiliki efek negatif terhadap dividen.

Fenomena ini juga relevan terjadi pada perusahaan-perusahaan sektor keuangan, yang meskipun berperan strategis dan sering kali dianggap lebih stabil, tetap mengalami dinamika harga saham yang signifikan. Sektor keuangan, khususnya subsektor perbankan, multifinance, dan asuransi, merupakan tulang punggung dalam sistem perekonomian nasional karena fungsinya dalam menyalurkan dana dan menjaga likuiditas. Selama dan pasca pandemi COVID-19, sektor ini menghadapi tantangan besar seperti peningkatan kredit bermasalah, tekanan profitabilitas, dan perubahan regulasi. Namun demikian, sektor ini juga menunjukkan ketahanan dan potensi pemulihan yang cepat, dengan tren pertumbuhan kredit yang meningkat sejak tahun 2021. Pada 2022 dan 2023, pertumbuhan kredit masing-masing tercatat sebesar 10,68% YoY (Otoritas Jasa Keuangan, 2023) dan 10,38% YoY (Otoritas Jasa Keuangan, 2024).

Namun, meskipun mencatatkan pemulihan, sektor keuangan tetap menghadapi risiko pasar yang tinggi, terutama dari sisi fluktuasi harga saham. Momentum ini menjadikan sektor keuangan sebagai salah satu sektor yang strategis untuk dianalisis khususnya dalam konteks fluktuasi harga saham yang terjadi dalam kurun waktu 2020–2023 karena sektor ini sangat dipengaruhi dinamika pasar yang kompleks, baik akibat tekanan eksternal seperti suku bunga maupun faktor internal perusahaan. Oleh karena itu, penting untuk mengkaji lebih lanjut pengaruh variabel keuangan internal seperti kebijakan dividen, *leverage*, dan ukuran perusahaan dalam menjelaskan volatilitas harga saham di sektor ini.

Kebijakan dividen yang tidak konsisten dapat meningkatkan ketidakpastian di pasar modal, terutama di sektor keuangan yang sensitif terhadap persepsi stabilitas. Kebijakan dividen memiliki pengaruh langsung terhadap volatilitas harga saham karena setiap pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan memberikan informasi bahwa kondisi perusahaan dalam keadaan baik, yang dapat mempengaruhi keputusan berinvestasi (Fadila & Rahmawati, 2024). Perusahaan yang rutin membagikan dividen cenderung lebih dipercaya dan dianggap lebih stabil, sehingga harga sahamnya relatif tidak terlalu fluktuatif. Namun, saat perusahaan menghentikan atau mengurangi dividen secara tiba-tiba, hal ini bisa ditafsirkan sebagai sinyal negatif yang menyebabkan harga saham bergejolak.

Di sisi lain, *leverage* juga berperan penting dalam menciptakan risiko pasar. *leverage* yang tinggi menunjukkan ketergantungan perusahaan pada pembiayaan utang, yang meningkatkan risiko finansial, terutama dalam situasi ekonomi yang tidak stabil. Investor cenderung menghindari saham perusahaan dengan tingkat *leverage* tinggi karena dianggap lebih rentan terhadap gagal bayar. Fitriani dan Desmiza (2024) menyatakan bahwa perusahaan dengan *leverage* tinggi mengalami volatilitas harga saham yang lebih besar karena semakin rendah pembiayaan melalui ekuitas, maka semakin besar beban bunga dan risiko keuangan yang harus ditanggung perusahaan (Fitriani & Desmiza, 2024). Hal ini menyebabkan risiko yang cukup tinggi bagi para investor untuk mendapatkan keuntungan. Dengan kata lain, kombinasi antara ketidakpastian dividen dan *leverage* menjadikan investor lebih hati-hati dalam menempatkan dananya di saham-saham sektor keuangan.

Selain itu, ukuran perusahaan juga menjadi faktor yang perlu diperhatikan. Perusahaan dengan skala besar umumnya dipersepsikan lebih kredibel dan tahan terhadap tekanan pasar. Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan besarnya aset yang dimiliki dan kapasitas operasional yang luas, yang dapat memberikan rasa aman bagi investor (Novalia et al., 2025). Di sektor keuangan, perusahaan-perusahaan

besar seperti bank umum atau asuransi besar cenderung memiliki portofolio yang terdiversifikasi dan akses terhadap sumber pendanaan yang lebih luas, sehingga pergerakan harga sahamnya lebih stabil dibandingkan perusahaan kecil yang lebih rentan terhadap perubahan pasar.

Variabel yang terakhir adalah ukuran perusahaan, berdasarkan penelitian sebelumnya yang mengacu pada penelitian Solekah (2023). Hal tersebut menggambarkan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi kebijakan dividen dengan volatilitas harga saham pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks ISSI tahun 2017-2021. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham, dikarenakan perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung memiliki kemudahan akses ke pasar modal dan mempermudah untuk memperoleh dana dalam jumlah besar (Solekah, 2023). Hasil serupa diungkapkan oleh Darmayanti dan Yadnyana (2023) bahwa ukuran perusahaan memperkuat pengaruh negatif kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham, namun tidak memberikan pengaruh tambahan terhadap hubungan antara *leverage* dan volatilitas harga saham. (Darmayanti & Yadnyana, 2023).

Pada penelitian sebelumnya *firm size* sering hanya digunakan sebagai variabel kontrol atau independen, bukan sebagai variabel moderasi. Selain itu, sebagian besar penelitian terdahulu lebih banyak berfokus pada sektor secara umum tanpa memperhatikan karakteristik khusus sektor keuangan maupun konteks ekonomi pasca-pandemi. Padahal, sektor keuangan memiliki peran strategis dalam menopang stabilitas sistem keuangan dan perekonomian nasional, serta sangat sensitif terhadap perubahan kebijakan dan dinamika pasar. Oleh karena itu, penelitian ini mencoba mengisi gap tersebut dengan melakukan penelitian mengenai **“Pengaruh Kebijakan Dividen dan *Leverage* terhadap Volatilitas Harga Saham dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2020-2023”**.

METODE PENELITIAN

Unit Analisis, Populasi, dan Sampel

Objek yang digunakan pada penelitian ini adalah Perusahaan Sektor Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2020-2023. Dengan unit analisis Volatilitas Harga Saham sebagai variabel terikat, Kebijakan Dividen dan *Leverage* sebagai variabel bebas dan Ukuran Perusahaan sebagai variabel moderasi. Adapun data valid yang digunakan pada penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan yang diakses melalui website Idx.go.id dan website resmi masing-masing entitas. Penelitian ini dilakukan pada periode Januari sampai dengan Juli 2025.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2020–2023. Pemilihan sektor keuangan didasarkan pada perannya yang strategis dalam menopang stabilitas perekonomian nasional, terutama selama dan pasca pandemi COVID-19. Selain itu, sektor ini juga menunjukkan tingkat volatilitas harga saham yang cukup tinggi akibat dinamika makroekonomi, fluktuasi suku bunga, serta sentimen pasar terhadap stabilitas lembaga keuangan, sehingga relevan untuk dianalisis dalam konteks penelitian ini.

Pengaruh Kebijakan Dividen dan Leverage Terhadap Volatilitas Harga Saham dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2023

(Dahlia, et al.)

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini ialah *Random Sampling*. Berdasarkan hasil perhitungan jumlah sampel yang dibutuhkan adalah sebanyak 32 perusahaan.

Metode Penelitian

Pada penelitian ini, peneliti menggunakan metode penelitian kuantitatif. Analisis data dilakukan dengan menggunakan *software Eviews* versi 12.

Analisis Regresi Linier Berganda

Model regresi linear berganda pada penelitian ini melibatkan variabel Kebijakan Dividen (X_1) dan *leverage* (X_2) sebagai variabel bebas, Ukuran Perusahaan (Z) sebagai variabel moderasi, serta Volatilitas Harga Saham (Y) sebagai variabel terikat.

Persamaan regresi linear berganda (dengan ukuran perusahaan sebagai moderator) dalam penelitian ini dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Z + \beta_4 (X_1 \times Z) + \beta_5 (X_2 \times Z) + \epsilon$$

Keterangan:

Y = Volatilitas Harga Saham

X_1 = Kebijakan Dividen

X_2 = *Leverage*

$X_1 \times Z$ = Interaksi antara Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan

$X_2 \times Z$ = Interaksi antara *Leverage* dan Ukuran Perusahaan

a = Konstanta

β_1, β_2 = Koefisien Regresi

ϵ = Error

Z = Ukuran Perusahaan (moderator)

β_3 = Pengaruh langsung ukuran perusahaan

β_4, β_5 = Pengaruh Moderasi

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda merupakan pengujian hubungan linier antara variabel dependen dengan beberapa variabel independen. Hasil uji regresi linear berganda dalam penelitian ini dapat dirumuskan dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y = 4.461488 - 0.284678(X_1) + 0.681560(X_2) - 0.148040(Z) + 0.010340(X_1Z) - 0.018465(X_2Z)$$

Berdasar persamaan regresi di atas, maka dapat disimpulkan bahwa nilai koefisien konstanta volatilitas harga saham adalah sebesar 4.461488, lalu untuk koefisien kebijakan deviden sebesar -0.284678, koefisien *leverage* sebesar 0.681560, dan untuk koefisien ukuran perusahaan sebesar 0.148040. Kemudian untuk variabel interaksi antara kebijakan deviden dengan ukuran perusahaan memperoleh nilai koefisien sebesar 0.010340 dan interaksi antara variabel *leverage* dan ukuran perusahaan memiliki koefisien senilai 0.018465.

Pengaruh Kebijakan Dividen dan Leverage Terhadap Volatilitas Harga Saham dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2023

(Dahlia, et al.)

Hasil pengujian analisis regresi linier berganda dengan model MRA dalam penelitian ini disajikan pada tabel berikut:

Tabel 1 Hasil Pengujian Analisis Regresi Linier Berganda

Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 07/23/25 Time: 09:56				
Sample: 2020 2023				
Periods included: 4				
Cross-sections included: 32				
Total panel (balanced) observations: 128				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.461488	0.950957	4.691576	0.0000
X1	-0.284678	0.176316	-1.614596	0.1099
X2	0.681560	0.280120	2.433106	0.0169
Z	-0.148040	0.031712	-4.668312	0.0000
X1Z	0.010340	0.005584	1.851719	0.0673
X2Z	-0.018465	0.008664	-2.131193	0.0358
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Root MSE	0.053796	R-squared	0.603919	
Mean dependent var	0.171685	Adjusted R-squared	0.447228	
S.D. dependent var	0.085815	S.E. of regression	0.063802	
Akaike info criterion	-2.429101	Sum squared resid	0.370437	
Schwarz criterion	-1.604686	Log likelihood	192.4624	
Hannan-Quinn criter.	-2.094137	F-statistic	3.854193	
Durbin-Watson stat	2.163278	Prob(F-statistic)	0.000000	

Sumber: *Output E-Views 12*, data diolah penulis (2025)

Uji t

Tabel 2 Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.932040	0.946552	5.210530	0.0000
X1	0.046263	0.017358	2.665252	0.0091
X2	0.085343	0.016630	5.131881	0.0000
Z	-0.163656	0.031583	-5.181809	0.0000

Sumber: *Output E-Views 12*, data diolah penulis (2025)

Uji Parsial (Uji t) dilakukan dengan melihat seberapa besar nilai t_{tabel} . Untuk mencari nilai t_{tabel} tersebut perlu mencari nilai df (*degree of freedom*) atau derajat kebebasan dengan rumus $df = n$ (jumlah sampel) dikurangi dengan k (jumlah variabel penelitian). Oleh karena itu, dalam penelitian ini diperoleh nilai $df = 128 - 4 = 124$ dan taraf signifikansi 5%. Nilai t_{tabel} didapatkan dari tabel titik presentase distribusi t, sehingga jika disesuaikan dengan nilai df dan taraf signifikansi diperoleh nilai t_{tabel} sebesar 1.97928 (uji dua arah).

Berdasarkan data pada tabel di atas, dapat disimpulkan bahwa:

a. Kebijakan Deviden (X1)

Variabel Kebijakan Deviden (X1) memperoleh nilai t_{hitung} sebesar 2.665252, dapat disimpulkan bahwa nilai ini lebih besar dari nilai t_{tabel} sebesar 1.97928. Nilai probabilitas Kebijakan Deviden (X1) sebesar $0.0091 < 0.05$, maka H1 diterima dan H0 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Kebijakan Deviden (X1) berpengaruh terhadap Volatilitas Harga Saham (Y).

b. Leverage (X2)

Variabel *Leverage* (X2) memperoleh nilai t_{hitung} sebesar 5.131881, dapat disimpulkan bahwa nilai ini lebih besar dari nilai t_{tabel} sebesar 1.97928. Nilai probabilitas *Leverage* (X2) sebesar $0.0000 < 0.05$, maka H2 diterima dan H0 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Leverage* (X2) berpengaruh terhadap Volatilitas Harga Saham (Y).

Uji F

Tabel 3 Uji F

Root MSE	0.055866	R-squared	0.572862
Mean dependent var	0.171685	Adjusted R-squared	0.416704
S.D. dependent var	0.085815	S.E. of regression	0.065540
Akaike info criterion	-2.384862	Sum squared resid	0.399483
Schwarz criterion	-1.605010	Log likelihood	187.6312
Hannan-Quinn criter.	-2.068004	F-statistic	3.668473
Durbin-Watson stat	2.081834	Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: *Output E-Views 12*, data diolah penulis (2025)

Berdasarkan hasil uji analisis regresi data panel dengan metode *Fixed Effect Model* (FEM), diperoleh $df(N1) = k - 1 = 4 - 1 = 3$ dan $df(N2) = n - k = 128 - 4 = 124$, di mana n merupakan jumlah sampel dan k merupakan jumlah variabel. Berdasarkan hitungan tersebut, maka diperoleh nilai F_{tabel} sebesar 2.68 yang bersumber dari tabel titik persentasi distribusi F dengan nilai probabilitas 0.05.

Hasil keputusan uji simultan (uji F) diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 3.668473 dan nilai probabilitas F_{hitung} sebesar 0.000000 dengan taraf signifikansi *standar error* sebesar 5%. Oleh karena itu, berdasarkan hasil uji simultan tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai F_{hitung} lebih besar dari nilai F_{tabel} yaitu sebesar $3.668473 > 2.68$, sedangkan nilai probabilitas F_{hitung} lebih kecil dari taraf signifikansi yaitu sebesar $0.000000 < 0.05$. Hal ini menandakan bahwa variabel Kebijakan Deviden (X1) dan *Leverage* (X2) secara bersamaan berpengaruh secara signifikan terhadap variabel Volatilitas Harga Saham (Y).

Uji R²

Tabel 4 Uji R²

Root MSE	0.055866	R-squared	0.572862
Mean dependent var	0.171685	Adjusted R-squared	0.416704

Sumber: *Output E-Views 12*, data diolah penulis (2025)

Hasil uji R² menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.416704 atau 41%, artinya Volatilitas Harga Saham mampu diperjelas oleh variabel Kebijakan Dividen dan *Leverage* sebanyak 41%. Disamping itu, sisa penjelasan sebanyak 59% (100% - 41% = 59%) dapat dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian.

Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA)

1. Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Volatilitas Harga Saham

Tabel 5 Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Volatilitas Harga Saham

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.173454	0.870900	2.495640	0.0143
X1	-0.213249	0.201237	-1.059687	0.2920
Z	-0.065300	0.028058	-2.327316	0.0221
X1Z	0.008675	0.006388	1.357898	0.1778

Sumber: *Output E-Views 12*, data diolah penulis (2025)

Berdasarkan hasil olah data di atas, nilai probabilitas moderasi sebesar 0.1778, hal ini menunjukkan bahwa nilai probabilitas lebih besar dari tingkat signifikansi yang diharapkan (0.1778 > 0.05). Maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham.

2. Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh *Leverage* terhadap Volatilitas Harga Saham

Tabel 6 Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh *Leverage* terhadap Volatilitas Harga Saham

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.501401	0.985586	4.567233	0.0000
X2	0.743288	0.283076	2.625755	0.0101
Z	-0.149328	0.032866	-4.543484	0.0000
X2Z	-0.020223	0.008769	-2.306288	0.0233

Sumber: *Output E-Views 12*, data diolah penulis (2025)

Menurut hasil olah data pada tabel di atas, nilai probabilitas moderasi sebesar 0.0233 yang berarti bahwa nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi ($0.0233 < 0.05$). Maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan memoderasi pengaruh *leverage* terhadap volatilitas harga saham.

Pembahasan Hasil Penelitian

Setelah dilakukan pengujian hipotesis untuk memperoleh hasil mengenai kebijakan dividen dan *leverage* terhadap volatilitas harga saham yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan dengan menggunakan bantuan program Eviews versi 12, maka pembahasan mengenai hasil uji hipotesis dapat dijelaskan sebagai berikut:

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Volatilitas Harga Saham

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial melalui uji t-statistik menggunakan model regresi terbaik yaitu Fixed Effect Model (FEM), diketahui bahwa variabel kebijakan dividen (X1) memiliki nilai t-hitung sebesar 2.665252 dengan nilai probabilitas (p-value) sebesar 0.0091. Nilai ini menunjukkan bahwa p-value lebih kecil dari taraf signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu sebesar 5% ($0.0091 < 0.05$), serta t-hitung lebih besar dari t-tabel ($2.665252 > 1.97928$). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama (H1) diterima, yang berarti bahwa kebijakan dividen secara signifikan berpengaruh terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2023.

Lebih lanjut, nilai koefisien regresi variabel kebijakan dividen sebesar 0.046263 menunjukkan bahwa arah hubungan antara kebijakan dividen dan volatilitas harga saham adalah positif. Artinya, setiap kenaikan nilai kebijakan dividen sebesar satu satuan (dalam hal ini diukur menggunakan dividend payout ratio), akan menyebabkan kenaikan pada tingkat volatilitas harga saham sebesar 0.046263 poin, dengan asumsi variabel lain tetap. Dengan kata lain, semakin tinggi proporsi laba yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham, maka semakin tinggi pula volatilitas harga saham perusahaan tersebut.

Hasil ini dapat dijelaskan secara logis dalam konteks sinyal pasar (signal theory), di mana dividen yang dibagikan perusahaan sering kali dianggap sebagai sinyal positif oleh investor terkait dengan prospek keuangan dan kinerja masa depan perusahaan (Wahyuni & Artati, 2023). Namun demikian, tidak semua investor akan bereaksi secara seragam terhadap pembagian dividen tersebut. Beberapa investor mungkin akan menanggapi dengan membeli saham dalam jumlah besar karena optimisme terhadap prospek perusahaan, sementara yang lain mungkin justru menjual saham karena ingin merealisasikan keuntungan dari capital gain atau karena preferensi terhadap pertumbuhan (*growth stocks*). Perbedaan persepsi ini kemudian memicu terjadinya fluktuasi harga saham, yang tercermin dalam meningkatnya volatilitas harga saham setelah pengumuman atau distribusi dividen dilakukan.

Selain itu, dalam sektor keuangan, praktik pembagian dividen memiliki karakteristik tersendiri. Perusahaan di sektor ini umumnya berada dalam pengawasan ketat dari regulator seperti OJK dan Bank Indonesia. Oleh karena itu, keputusan pembagian dividen bukan hanya mempertimbangkan profitabilitas, tetapi juga memperhatikan kebutuhan pemenuhan modal minimum (*capital adequacy ratio*) dan stabilitas jangka panjang. Ketika suatu perusahaan memutuskan untuk tetap membagikan dividen di tengah tekanan

ekonomi atau ketidakpastian pasar, hal ini sering kali memunculkan spekulasi di pasar, baik positif maupun negatif, sehingga mendorong naik-turunnya harga saham secara lebih dinamis.

Di sisi lain, perlu juga dipertimbangkan bahwa tidak semua bentuk volatilitas bersifat negatif. Dalam beberapa kasus, volatilitas yang terjadi akibat distribusi dividen bisa mencerminkan tingginya aktivitas perdagangan dan minat investor terhadap saham perusahaan tersebut. Ini menunjukkan bahwa pasar menanggapi informasi keuangan secara aktif dan efisien. Oleh karena itu, volatilitas yang timbul sebagai respons terhadap kebijakan dividen tidak selalu harus diartikan sebagai risiko yang merugikan, melainkan sebagai bagian dari dinamika pasar modal yang responsif terhadap informasi baru.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menegaskan bahwa kebijakan dividen merupakan salah satu faktor penting yang memengaruhi volatilitas harga saham, khususnya pada perusahaan sektor keuangan di Indonesia. Oleh karena itu, manajemen perusahaan perlu mempertimbangkan dampak kebijakan dividen tidak hanya dari sisi keuangan internal, tetapi juga dari sisi persepsi investor dan respons pasar. Pengambilan keputusan dividen yang konsisten, transparan, dan sesuai dengan kondisi keuangan perusahaan akan membantu menciptakan ekspektasi pasar yang stabil dan dapat mengurangi potensi gejolak harga saham yang tidak perlu.

Secara empiris, temuan ini sejalan dengan beberapa penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat memengaruhi volatilitas harga saham. Penelitian oleh (Khairunisa & Nazir, 2022) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kebijakan dividen yang lebih tinggi cenderung memiliki fluktuasi harga saham yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang jarang atau tidak membagikan dividen. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Hidayati & Sukmaningrum, 2021) mengemukakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap volatilitas harga saham dikarenakan DPR dapat memberikan sinyal bagi investor terhadap stabilitas kinerja perusahaan. Hasil temuan serupa juga dikemukakan oleh (Cahyawati & Miftah, 2022) bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Hal ini dikarenakan investor mempersepsikan dividen sebagai indikator kesehatan keuangan perusahaan, sehingga setiap perubahan dalam kebijakan dividen dapat menimbulkan reaksi pasar yang tidak seragam. Kebijakan dividen yang stabil atau meningkat dapat menumbuhkan optimisme pasar, sementara dividen yang menurun atau dihentikan bisa menciptakan ketidakpastian dan keresahan di kalangan investor, yang pada akhirnya berdampak pada naik turunnya harga saham.

Namun, berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Alimuary & Dermawan, 2024), (Septyadi & Bwarleling, 2020) dan (Pertiwi & Wiagustini, 2020) yang mengemukakan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Pengaruh Leverage terhadap Volatilitas Harga Saham

Hasil pengujian hipotesis kedua dilakukan secara parsial melalui uji t-statistik pada model regresi terbaik yaitu Fixed Effect Model (FEM). Berdasarkan hasil regresi tersebut, variabel *Leverage* (X_2) menunjukkan nilai t-hitung sebesar 5.131881 dengan nilai probabilitas (p-value) sebesar 0.0000. Nilai ini jauh lebih kecil dari taraf signifikansi 5% ($0.0000 < 0.05$) dan nilai t-hitung lebih besar dari nilai t-tabel ($5.131881 > 1.97928$), sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua (H_2) diterima. Artinya, *leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2023.

Pengaruh Kebijakan Dividen dan Leverage Terhadap Volatilitas Harga Saham dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2023

(Dahlia, et al.)

Lebih lanjut, koefisien regresi pada variabel *leverage* tercatat sebesar 0.085343, yang menunjukkan adanya hubungan positif antara *leverage* dan volatilitas harga saham. Hal ini mengindikasikan bahwa setiap peningkatan *leverage* sebesar satu satuan, akan menyebabkan peningkatan volatilitas harga saham sebesar 0.085343 poin, dengan asumsi variabel lain tetap konstan. Dengan demikian, semakin besar tingkat *leverage* yang dimiliki perusahaan, maka semakin tinggi pula tingkat volatilitas harga sahamnya.

Secara teori, *leverage* yang tinggi mencerminkan ketergantungan perusahaan yang besar terhadap sumber pendanaan eksternal, khususnya utang. Penggunaan utang memang dapat meningkatkan nilai perusahaan selama hasil penggunaannya memberikan return yang lebih tinggi dibandingkan dengan biaya utangnya. Namun, penggunaan *leverage* yang tinggi juga berarti peningkatan risiko keuangan (*financial risk*) karena perusahaan harus mampu memenuhi kewajiban tetap dalam bentuk bunga dan pokok pinjaman, terlepas dari kondisi pendapatan perusahaan.

Kondisi ini dapat menciptakan ketidakpastian di mata investor, yang pada akhirnya mendorong fluktuasi harga saham menjadi lebih tinggi. Investor cenderung akan bereaksi lebih agresif terhadap informasi baru terkait perusahaan yang memiliki *leverage* tinggi, baik berupa laporan keuangan, kebijakan dividen, ataupun isu-isu eksternal lainnya. Hal ini terjadi karena perusahaan dengan *leverage* tinggi memiliki sensitivitas yang lebih besar terhadap perubahan kondisi ekonomi dan pasar, misalnya fluktuasi suku bunga, nilai tukar, maupun perlambatan ekonomi secara umum.

Volatilitas harga saham yang meningkat pada perusahaan dengan *leverage* tinggi juga berkaitan erat dengan persepsi pasar terhadap risiko gagal bayar (*default risk*). Ketika pasar menilai bahwa tingkat *leverage* perusahaan terlalu tinggi dan tidak diimbangi dengan pendapatan yang stabil, maka kepercayaan investor akan menurun. Hal ini mendorong terjadinya aksi jual oleh investor, yang kemudian memperbesar fluktuasi harga saham di pasar. Sebaliknya, ketika *leverage* meningkat namun didukung oleh kinerja yang baik dan pengelolaan utang yang efektif, maka pasar dapat merespons positif dengan aksi beli. Namun tetap saja, dinamika tersebut mendorong pergerakan harga saham menjadi lebih variatif.

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa perusahaan akan menggunakan kombinasi antara utang dan ekuitas dalam struktur modalnya untuk mencapai keseimbangan antara risiko dan keuntungan. Namun dalam prakteknya, ketidakseimbangan proporsi utang yang terlalu tinggi justru dapat menimbulkan ketidakpastian di pasar modal.

Di sisi lain, hasil ini juga menguatkan pentingnya peran pengungkapan informasi keuangan secara transparan oleh perusahaan, khususnya bagi perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* tinggi. Keterbukaan informasi dan pelaporan keuangan yang jelas menjadi faktor penting dalam mengurangi ketidakpastian pasar terhadap risiko keuangan perusahaan. Ketika informasi yang relevan dan akurat tersedia bagi investor, maka ekspektasi pasar menjadi lebih rasional, yang pada akhirnya dapat meredam gejolak harga saham yang berlebihan.

Dengan demikian, manajemen perusahaan perlu cermat dalam mengelola struktur modalnya, terutama dalam mengambil keputusan pendanaan berbasis utang. Perusahaan perlu memastikan bahwa penggunaan utang diimbangi dengan potensi laba yang memadai serta likuiditas yang kuat, guna menghindari reaksi pasar yang tidak diinginkan akibat meningkatnya persepsi risiko.

Hasil penelitian ini diperkuat oleh penelitian sebelumnya, seperti yang dilakukan oleh (Rosyida et al., 2020) yang menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas

harga saham. Temuan ini didukung oleh (Cahyawati & Miftah, 2022) yang menyatakan bahwa *leverage* juga berpengaruh positif, karena tingginya utang dianggap sebagai sinyal pertumbuhan, meski disertai risiko lebih tinggi. Hasil temuan serupa juga dikemukakan oleh (Chon & Kim, 2021) juga menunjukkan bahwa dalam kondisi pasar dengan volatilitas tinggi dan sedang, pengaruh *leverage* terhadap volatilitas harga saham menjadi lebih kuat. Penelitian-penelitian tersebut menyatakan bahwa semakin tinggi *leverage*, maka semakin besar risiko yang ditanggung oleh pemegang saham, dan kondisi tersebut akan tercermin melalui harga saham yang berfluktuasi.

Akan tetapi, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Amalia, 2022), (Septyadi & Bwarleling, 2020) dan (Putra & Tumirin, 2024) yang mengemukakan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Moderasi Ukuran Perusahaan dalam Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Volatilitas Harga Saham

Untuk menguji hipotesis ketiga dalam penelitian ini, yaitu mengenai kemampuan ukuran perusahaan dalam memoderasi hubungan antara kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham, dilakukan pengujian menggunakan pendekatan Moderated Regression Analysis (MRA). Dalam uji MRA ini, dibentuk interaksi antara variabel kebijakan dividen (X1) dengan variabel ukuran perusahaan (Z), yang kemudian disebut sebagai variabel moderasi (X1Z).

Hasil dari pengujian regresi terhadap model moderasi tersebut menunjukkan bahwa nilai koefisien untuk variabel interaksi X1Z adalah sebesar 0.008675 dengan nilai t-hitung sebesar 1.357898 dan nilai probabilitas (p-value) sebesar 0.1778. Nilai probabilitas ini lebih besar dari taraf signifikansi 5% ($0.1778 > 0.05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga (H3) ditolak. Artinya, dalam penelitian ini ukuran perusahaan tidak terbukti secara statistik mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2023.

Meskipun arah hubungan interaksi ditunjukkan dengan koefisien positif (0.008675), namun tidak cukup kuat secara statistik untuk dinyatakan signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa besaran atau skala perusahaan tidak memperkuat maupun memperlemah pengaruh kebijakan dividen terhadap fluktuasi harga saham. Dengan kata lain, pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham bersifat langsung dan tidak tergantung pada besar kecilnya ukuran perusahaan.

Secara teoritis, ukuran perusahaan sering kali diasumsikan sebagai faktor yang mampu memoderasi berbagai hubungan antara variabel keuangan, mengingat perusahaan besar biasanya memiliki akses informasi yang lebih baik, reputasi pasar yang lebih stabil, serta pengawasan regulatif yang lebih ketat. Dalam konteks ini, dapat diasumsikan bahwa perusahaan dengan skala besar cenderung memiliki reaksi pasar yang lebih tenang terhadap perubahan kebijakan dividen, karena investor menganggap bahwa keputusan dividen pada perusahaan besar lebih rasional dan stabil.

Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham. Temuan ini tidak sejalan dengan beberapa penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel-variabel tersebut. Perbedaan hasil ini dapat disebabkan oleh karakteristik data dalam penelitian ini, di mana komposisi ukuran perusahaan terbagi secara merata, yaitu sebanyak 50% termasuk

dalam kategori perusahaan besar dan 50% termasuk perusahaan kecil. Keseimbangan ini membuat efek moderasi ukuran perusahaan tidak tampak secara signifikan, karena tidak adanya dominasi kelompok tertentu yang dapat memperjelas perbedaan perilaku antara perusahaan besar dan kecil dalam menanggapi kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham. Penjelasan lain yang selaras dengan penelitian yang dilakukan adalah bahwa di sektor keuangan, seluruh perusahaan baik besar maupun kecil berada di bawah pengawasan ketat otoritas keuangan, seperti OJK dan Bank Indonesia. Regulasi yang seragam serta transparansi informasi yang tinggi membuat pasar bereaksi dengan cara yang relatif serupa terhadap kebijakan dividen, tanpa membedakan ukuran perusahaan. Dengan demikian, pengaruh moderasi dari ukuran perusahaan menjadi kurang relevan dalam konteks sektor keuangan yang bersifat sangat terstruktur dan teregulasi.

Selain itu, fakta bahwa investor di sektor keuangan cenderung lebih fokus pada indikator kinerja dan stabilitas keuangan, seperti profitabilitas, tingkat NPL, dan rasio kecukupan modal, dibandingkan dengan ukuran perusahaan secara absolut. Oleh karena itu, meskipun ukuran perusahaan secara umum dapat memengaruhi persepsi risiko dan kestabilan saham, dalam konteks hubungan antara dividen dan volatilitas harga saham, ukuran perusahaan tidak memainkan peran sebagai variabel moderator yang signifikan.

Temuan ini penting untuk dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan manajerial maupun investasi. Bagi manajemen perusahaan, hasil ini menunjukkan bahwa keputusan pembagian dividen dapat berdampak langsung terhadap fluktuasi harga saham, terlepas dari besar atau kecilnya skala perusahaan. Oleh karena itu, setiap keputusan terkait kebijakan dividen perlu dikomunikasikan secara transparan dan disertai dengan dasar keuangan yang kuat, agar tidak menimbulkan interpretasi negatif dari pasar.

Sementara itu, bagi investor dan analis pasar, hasil ini memberikan pemahaman bahwa respon pasar terhadap kebijakan dividen tidak sepenuhnya dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, sehingga analisis terhadap kebijakan dividen tetap harus mempertimbangkan konteks keuangan dan strategi perusahaan secara menyeluruh, bukan hanya mengandalkan faktor skala.

Secara keseluruhan, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak terbukti secara statistik memoderasi hubungan antara kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham. Hasil ini memberikan gambaran bahwa dalam konteks perusahaan sektor keuangan di Indonesia, pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham cenderung bersifat langsung dan tidak tergantung pada variabel ukuran perusahaan. Hal ini sekaligus mempertegas pentingnya kebijakan dividen sebagai sinyal pasar yang berdampak pada dinamika harga saham, meskipun skalabilitas perusahaan tidak ikut memperkuat atau memperlemah pengaruh tersebut.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Khairunisa & Nazir, 2022), yang menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel independen mengemukakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Dan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Alimuary & Dermawan, 2024) yang menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel independen mengemukakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Serta juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Novalia et al., 2025) yang juga menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel independen menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Namun, hasil penelitian ini memiliki perbedaan hasil dengan penelitian yang dilakukan oleh (Darmayanti & Yadnyana, 2023) yang mengemukakan bahwa ukuran perusahaan memiliki peran dalam memperkuat hubungan antara kebijakan dividen dan volatilitas harga saham. Dan juga tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Solekah, 2023) yang mengemukakan bahwa ukuran perusahaan berperan dalam memperkuat hubungan antara kebijakan dividen dengan volatilitas harga saham, sehingga perusahaan berukuran besar cenderung mampu meredam gejolak harga saham saat kebijakan dividen dijalankan.

Moderasi Ukuran Perusahaan dalam Pengaruh Leverage terhadap Volatilitas Harga Saham

Pengujian terhadap hipotesis keempat dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan antara *leverage* terhadap volatilitas harga saham. Untuk menguji hal tersebut, digunakan pendekatan Moderated Regression Analysis (MRA), di mana dibentuk interaksi antara variabel *leverage* (X2) dan ukuran perusahaan (Z), yang kemudian disebut sebagai variabel interaksi X2Z.

Berdasarkan hasil olah data regresi yang dilakukan melalui aplikasi EViews 12, diperoleh nilai koefisien variabel interaksi X2Z sebesar -0.020223, dengan nilai t-hitung sebesar -2.306288 dan nilai probabilitas (p-value) sebesar 0.0233. Nilai ini lebih kecil dari taraf signifikansi 5% ($0.0233 < 0.05$), dan t-hitung melebihi nilai t-tabel, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat (H4) diterima. Dengan demikian, hasil ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan secara signifikan memoderasi pengaruh *leverage* terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2023.

Koefisien regresi negatif pada variabel interaksi X2Z mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin lemah pengaruh *leverage* terhadap volatilitas harga saham. Dengan kata lain, perusahaan yang memiliki ukuran besar cenderung dapat menekan atau meredam dampak fluktuatif dari penggunaan *leverage* terhadap harga sahamnya. Hal ini dapat dijelaskan bahwa perusahaan besar, yang umumnya telah mapan, memiliki reputasi pasar yang lebih stabil, akses ke sumber pendanaan yang lebih luas, serta memiliki sistem tata kelola perusahaan (*good corporate governance*) yang lebih kuat, sehingga pasar tidak bereaksi berlebihan terhadap tingginya tingkat utang yang digunakan (Zakaria et al., 2012).

Secara teoritis, temuan ini sejalan dengan *signaling theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan besar cenderung memiliki struktur informasi yang lebih terbuka dan terstandarisasi. Hal ini menyebabkan investor memiliki kepercayaan yang lebih tinggi terhadap keputusan manajerial dalam perusahaan besar, termasuk dalam penggunaan *leverage*. Oleh karena itu, meskipun tingkat *leverage* tinggi, persepsi risiko pasar terhadap perusahaan besar relatif lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan kecil, yang cenderung lebih rentan terhadap tekanan keuangan.

Temuan ini juga menunjukkan bahwa pengaruh *leverage* terhadap volatilitas harga saham bersifat tidak homogen, tergantung pada karakteristik internal perusahaan. Dalam hal ini, ukuran perusahaan berperan sebagai variabel kontekstual yang memperlemah dampak *leverage* terhadap gejolak harga saham. Hal ini menjadi penting untuk diperhatikan dalam analisis keuangan maupun pertimbangan investasi, terutama bagi investor institusional yang mengelola portofolio besar dan sensitif terhadap volatilitas.

Selain itu, hasil ini menguatkan pentingnya pengelolaan struktur modal yang disesuaikan dengan karakteristik perusahaan, khususnya ukuran. Perusahaan kecil sebaiknya lebih berhati-hati dalam meningkatkan *leverage*, karena setiap tambahan utang berpotensi menciptakan fluktuasi harga saham yang lebih besar akibat persepsi risiko pasar yang lebih tinggi. Sebaliknya, perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar dalam memanfaatkan utang sebagai alat *leverage* keuangan, dengan risiko yang lebih terkendali dari sisi persepsi investor.

Dari perspektif manajerial, hasil ini mengimplikasikan bahwa perusahaan besar memiliki keunggulan strategis dalam mengelola struktur modal tanpa menimbulkan gejolak pasar yang tinggi. Namun demikian, hasil ini juga menjadi peringatan bagi perusahaan kecil untuk tidak serta-merta meniru strategi *leverage* perusahaan besar tanpa mempertimbangkan kapasitas internal dan daya tanggap pasar terhadap risiko keuangan yang lebih besar.

Sementara itu, dari sisi investor, hasil ini menjadi pertimbangan penting dalam menyusun strategi investasi berbasis risiko (*risk-based investing*). Investor disarankan untuk tidak hanya melihat rasio *leverage* semata, tetapi juga memperhatikan ukuran perusahaan saat mengevaluasi potensi risiko fluktuasi harga saham. Saham perusahaan kecil dengan *leverage* tinggi cenderung lebih berisiko dibanding saham perusahaan besar dengan *leverage* yang sama.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan variabel yang berperan signifikan sebagai moderator dalam hubungan antara *leverage* terhadap volatilitas harga saham. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki kemampuan untuk menstabilkan dampak *leverage* terhadap fluktuasi harga saham, sementara perusahaan dengan ukuran kecil cenderung lebih rentan terhadap gejolak pasar akibat peningkatan *leverage*. Hasil ini menguatkan pentingnya mempertimbangkan variabel kontekstual seperti ukuran perusahaan dalam analisis struktur modal dan manajemen risiko di pasar modal.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Rosyida et al., 2020), yang menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel independen mengemukakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Dan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Jasselyn & Edi, 2021) yang menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel independen mengemukakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Namun, hasil penelitian ini memiliki perbedaan hasil dengan penelitian yang dilakukan oleh (Darmayanti & Yadnyana, 2023) yang mengemukakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki peran dalam memperkuat hubungan antara *leverage* dan volatilitas harga saham. Dikarenakan *leverage* tidak menunjukkan adanya keterkaitan yang kuat terhadap volatilitas harga saham, sehingga faktor ini cenderung tidak menjadi pertimbangan utama investor dalam menghadapi fluktuasi harga saham.

KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh kebijakan dividen dan *leverage* terhadap volatilitas harga saham serta menguji peran moderasi ukuran perusahaan terhadap kedua variabel tersebut pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020–2023. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, penelitian ini menghasilkan temuan yang dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t-hitung yang lebih besar dari t-tabel dan nilai probabilitas yang lebih kecil dari taraf signifikansi 5%, yang berarti hipotesis diterima. Koefisien positif pada variabel kebijakan dividen menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio pembagian dividen, maka semakin besar pula volatilitas harga saham. Hal ini mencerminkan bahwa distribusi dividen memberikan sinyal kepada investor dan memicu reaksi pasar yang beragam, sehingga menyebabkan harga saham menjadi lebih fluktuatif.
2. *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hasil uji parsial menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio *leverage*, maka volatilitas harga saham juga semakin tinggi. Kondisi ini menunjukkan bahwa penggunaan utang yang besar meningkatkan risiko keuangan perusahaan, yang kemudian menciptakan ketidakpastian di mata investor dan memicu fluktuasi harga saham di pasar modal.
3. Ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham. Hasil uji interaksi menunjukkan bahwa variabel moderasi tidak signifikan secara statistik. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya perusahaan tidak memperkuat maupun memperlemah pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham. Respons pasar terhadap dividen cenderung seragam, baik pada perusahaan besar maupun kecil.
4. Ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap volatilitas harga saham. Hasil regresi interaksi menunjukkan nilai koefisien yang signifikan secara statistik dengan arah negatif. Artinya, perusahaan dengan ukuran yang lebih besar mampu menekan pengaruh *leverage* terhadap volatilitas harga saham. Perusahaan besar cenderung memiliki stabilitas operasional dan transparansi informasi yang lebih tinggi, sehingga investor tidak bereaksi berlebihan terhadap perubahan struktur utangnya.

Implikasi

Didasari pada uraian kesimpulan yang telah dijelaskan sebelumnya, maka implikasi yang didapatkan berdasarkan hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil analisis pada variabel kebijakan dividen yang diukur menggunakan indikator dividend payout ratio, diketahui bahwa sebagian besar perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI periode 2020–2023 memiliki nilai rasio dividen yang cukup tinggi, dengan rata-rata sebesar 46%. Hal ini mengimplikasikan bahwa keputusan manajemen dalam membagikan dividen kepada pemegang saham menjadi salah satu faktor penting yang perlu diperhatikan, karena dapat menimbulkan reaksi pasar dan menyebabkan terjadinya fluktuasi harga saham.
2. Berdasarkan hasil analisis pada variabel *leverage* yang diukur menggunakan indikator debt to equity ratio (DER), diperoleh nilai rata-rata sebesar 3,50. Hal ini mengindikasikan bahwa mayoritas perusahaan sektor keuangan dalam periode pengamatan memiliki struktur modal yang didominasi oleh utang. Implikasi dari temuan ini adalah kehati-hatian manajemen dalam mengelola utang dapat meredam atau meningkatkan volatilitas harga saham dikarenakan penggunaan *leverage* yang tinggi terbukti meningkatkan volatilitas harga saham.

3. Berdasarkan hasil analisis pada variabel ukuran perusahaan, yang diukur dari total aset, diperoleh nilai rata-rata yang tinggi, yaitu sebesar 31.04. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sektor keuangan umumnya memiliki aset yang besar dan tergolong dalam kategori perusahaan besar. Implikasi dari temuan ini adalah bahwa perusahaan besar cenderung memiliki kapasitas lebih baik dalam mengelola struktur modal dan mampu meredam dampak negatif dari *leverage* terhadap volatilitas harga saham.
4. Berdasarkan hasil pengujian interaksi variabel moderasi, diketahui bahwa ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham, namun berhasil memoderasi pengaruh *leverage* terhadap volatilitas harga saham. Hal ini mengimplikasikan bahwa strategi pengelolaan struktur modal juga mempertimbangkan faktor skala perusahaan. Penggunaan utang pada perusahaan kecil memiliki potensi menimbulkan gejolak harga saham yang besar dan perusahaan besar memiliki fleksibilitas lebih tinggi dalam mengelola *leverage* dengan risiko volatilitas yang relatif lebih terkendali.

Keterbatasan Penelitian

Selama melaksanakan penelitian, peneliti menemui adanya keterbatasan yang diharapkan dapat diperbaiki bagi peneliti selanjutnya agar menjadi lebih baik. Beberapa keterbatasan penelitian ini meliputi:

1. Penelitian ini hanya berfokus pada tiga faktor yang memengaruhi tingkat volatilitas harga saham yaitu kebijakan dividen, *leverage* dan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Dengan demikian, hasil penelitian ini hanya mewakili peran dari ketiga faktor tersebut dalam menjelaskan pengaruhnya terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan, masih banyak faktor lain diluar penelitian ini yang juga dapat memengaruhi volatilitas harga saham sehingga diperlukan penelitian lebih lanjut untuk mengeksplorasi faktor-faktor tersebut di masa mendatang.
2. Pemilihan sampel dalam penelitian ini masih terbatas pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2020-2023. Hal ini menyebabkan sedikitnya variasi pada besarnya jumlah volatilitas harga saham yang terjadi pada pasar saham di Indonesia
3. Penelitian ini hanya menggunakan 4 tahun periode pengamatan yaitu tahun 2020-2023. Hal ini dapat dikatakan cukup singkat untuk menangkap tren jangka panjang atau dampak dari volatilitas harga saham secara berkelanjutan.

Saran

Peneliti mengakui adanya keterbatasan dalam pengetahuan dan pengalaman baik dari segi teoritis maupun praktis. Oleh karena itu, peneliti berharap agar peneliti lainnya dapat menghasilkan penelitian yang berkualitas dengan beberapa saran berikut:

1. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah dan menggunakan variabel lain yang mampu memengaruhi volatilitas harga saham di luar variabel yang telah digunakan dalam penelitian ini seperti: volume perdagangan saham, volatilitas laba, *audit report lag*, inflasi dan lainnya. Melalui penambahan variabel-variabel tersebut diharapkan mampu memberikan perspektif baru yang lebih komperhensif.

2. Peneliti selanjutnya dapat memperluas cakupan penelitian, tidak hanya terbatas pada perusahaan sektor keuangan. Hal ini dilakukan guna mendapatkan gambaran yang lebih luas dan representatif terhadap topik penelitian.
3. Peneliti selanjutnya dapat memperluas tahun pengamatan yang lebih panjang guna memperbesar kesempatan untuk mendapatkan gambaran hasil penelitian yang dapat digeneralisasikan.
4. Perusahaan-perusahaan sektor keuangan disarankan untuk mendaftarkan diri ke Otoritas Jasa Keuangan (OJK) agar meningkatkan kepercayaan investor, yang pada akhirnya dapat menurunkan volatilitas harga saham dan memperkuat persepsi positif terhadap kebijakan keuangan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, M. M., Hariyati, T., Pratiwi, M. Y., & Afifah, S. (2022). Metodologi Penelitian Kuantitatif Dan Penerapan Nya Dalam Penelitian. *Education Journal*, 2(2).
- Alimuary, F. D., & Dermawan, E. S. (2024). PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, *LEVERAGE*, DAN FIRM SIZE TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 6(1), 352–362. <https://doi.org/https://doi.org/10.24912/jpa.v6i1.28730>
- Almuzayyad, & Budiando, E. W. H. (2024). PENGARUH PENERIMAAN DANA ZISWAF, NPF NETT, DAN PENDAPATAN MUSYARAKAH TERHADAP GWM DENGAN FIRM SIZE SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERBANKAN SYARIAH DI INDONESIA TAHUN 2018-2023. *Jurnal Al-Rasyad: Jurnal Hukum Dan Etika Bisnis Syariah*, 3(2), 17–35. <https://doi.org/10.32534/jpk.v8i1.1770>
- Alvaro, D. P., & Rosyda, N. A. L. (2024). Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Volatilitas Harga Saham. *ManBiz: Journal of Management and Business*, 3(1), 233–248. <https://doi.org/10.47467/manbiz.v3i1.5489>
- Amalia, D. R. (2022). Analisis Pengaruh Audit Report Lag, *Leverage* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Subsektor Hotel, Restoran dan Pariwisata yang terdaftar di BEI Tahun 2016-2020. *Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi*, 16(1), 45–54. <https://doi.org/10.21009/wahana-akuntansi/17.013>
- Ananda, I., Dahlan, & Dharma, W. (2024). Analisis Uji Multikolinearitas Variabel Lingkungan Hutan Bakongan-Bengkung, Kawasan Ekosistem Leuser: Implikasi Terhadap Habitat Spesies Kunci. *Bioscientist : Jurnal Ilmiah Biologi*, 12(2), 2456–2467. <https://doi.org/10.33394/bioscientist.v12i2.12797>
- Antoro, B. (2024). ANALISIS PENERAPAN FORMULA SLOVIN DALAM PENELITIAN ILMIAH: KELEBIHAN, KELEMAHAN, DAN KESALAHAN DALAM PERSPEKTIF STATISTIK. *Jurnal Multidisiplin Sosial Humaniora*, 2, 53–63. <https://doi.org/https://doi.org/10.70585/jmsh.v1i2.38>
- Anuryana, Yamaly, F., & Candra, M. (2024). Pengaruh Kebijakan Deviden, Earning Volatility Dan Cash Holding Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Transportasi Dan Logistik. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis Universitas Multi Data Palembang*, 14(1), 11–22. www.idx.co.id,
- Asriyah, S. (2022). Pengaruh Volume Perdagangan, Dividend Yield Dan Firm Size Terhadap Volatilitas Harga Saham : Studi Pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2021. *Prossiding Seminar Nasional UNIMUS*, 5, 370–385. www.idx.com.

Pengaruh Kebijakan Dividen dan Leverage Terhadap Volatilitas Harga Saham dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2023

(Dahlia, et al.)

- 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. <https://doi.org/10.36407/akurasi.v2i2.192>
- Baedawi, Z., & Hudaya, R. (2024). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham di Bursa Efek Indonesia: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Dalam Indeks LQ-45 Periode 2019-2022. *Journal of Accounting Law Communication and Technology*, 1(2), 865–874.
- Baskin, J. (1989). Dividend Policy and The Volatility of Common Stocks. *The Journal of Portfolio Management*, 15(3), 19–25. <https://doi.org/https://doi.org/10.3905/jpm.1989.409217>
- Cahyani, Y., & Hidayah, W. N. (2025). Pengaruh Volume Perdagangan, Earning Volatility, Firm Size, dan Order Imbalance terhadap Volatilitas Harga Saham. *AKADEMIK: Jurnal Mahasiswa Ekonomi & Bisnis*, 5(2), 1146–1161.
- 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. <https://doi.org/10.17509/jrak.v10i3.44213>
- Chon, S., & Kim, J. (2021). Does the Financial Leverage Effect Depend on Volatility Regimes? *Finance Research Letters*, 39. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101600>
- Cita, M. (2023). ANALISA FINANCIAL LEVERAGE, OPERATIONAL LEVERAGE, DAN ANALISA BEP. *Attanmiyah: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 2(2), 284–302. <https://ejurnalstebis.ac.id/index.php/At-Tanmiyah/index>
- Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2023). *Research Design Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches* (6th Ed). Sage Publication, Inc.
- Darmayanti, N. P. G., & Yadnyana, I. K. (2023). Does firm size can moderate the effect of dividend payout ratio and leverage on stock volatility? *International Journal of Business, Economics & Management*, 6(2), 148–154. <https://doi.org/10.21744/ijbem.v6n2.2138>
- Dzulfikar, D. A., & Hermi. (2023). PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM PADA SEKTOR FINANSIAL TAHUN 2022. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3, 3341–3348. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.25105/jet.v3i2.18122>
- Ernawati, D., & Purwaningsih, E. (2022). PENGARUH PROFITABILITAS, TINGKAT HUTANG DAN INTENSITAS ASET TETAP TERHADAP PENGHINDARAN PAJAK. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi Dan Akuntansi (JIMEA)*, 6(2), 1677–1690.
- Fadila, D. F., & Rahmawati, S. (2024). PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 9(1), 209–228. <https://doi.org/https://doi.org/10.24815/jimen.v9i1.24471>
- Fadilah, A., Wiharno, H., & Nurfatimah, S. N. (2023). *Pengaruh Harga Saham, Return Saham, Volatilitas Harga Saham, Ukuran Perusahaan Dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Bid-Ask Spread Saham*.
- Ferina, M. W., & Sunarto, S. (2024). THE INFLUENCE OF DIVIDEND POLICY, LEVERAGE, TRADING VOLUME ON PRICE VOLATILLITY. *Costing: Journal of Economic, Business and Accounting*, 7(3), 4154–4161.
- Fitriani, W., & Desmiza. (2024). Pengaruh Exchange Rate, Inflasi, Leverage, dan Firm Size Terhadap Volatilitas Harga Saham (Studi Kasus pada Perusahaan IDX30 di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022). *J-MAS (Jurnal Manajemen Dan Sains)*, 9(1), 427–436. <https://doi.org/10.33087/jmas.v9i1.1662>



- Fitriyah, R., & Luqyana, I. (2021). Covid-19: The Global Pandemic and its Impact on the Indonesia Economy. *AGREGAT: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 5(2), 141–160. https://doi.org/10.22236/agregat_vol1/is1pp221-230
- Gautama Siregar, B. (2020). PENGARUH DEBT TO EQUITY RATIO (DER) TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN INFLASI SEBAGAI VARIABEL MODERATING. *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI)*, 4(2), 114–124. <https://doi.org/https://doi.org/10.33059/jensi.v4i2.2736>
- 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), 706–713. <https://doi.org/10.20473/vol8iss20216pp706-713>
- International Monetary Fund. Monetary and Capital Markets Department. (2025). *Indonesia: Financial Sector Assessment Program-Technical Note on Stress Testing and Systemic Risk Analysis*. International Monetary Fund. <https://doi.org/https://doi.org/10.5089/9798229002332.002>
- Jasselyn, & Edi. (2021). Analisis Pengaruh Dividend Yield, Dividend Payout, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Volatilitas Laba dan *Leverage* terhadap Volatilitas Harga Saham. *Conference on Management, Business, Innovation, Education and Social Science* <https://Journal.Uib.Ac.Id/Index.Php/Combines>, 1(1), 1220–1233.
- Khairunisa, N., & Nazir, N. (2022). PENGARUH *LEVERAGE*, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 2, 833–844. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.25105/jet.v2i2.14419>
- Khalaf, B. A., Awad, A. B., & Ahmed, S. S. (2023). THE IMPACT OF DIVIDEND POLICY ON SHARE PRICE VOLATILITY: EVIDENCE FROM LISTED COMPANIES IN GULF COOPERATION COUNCIL COUNTRIES. *Corporate and Business Strategy Review*, 4(2 Special Issue), 289–295. <https://doi.org/10.22495/cbsrv4i2siart8>
- Lu'luatuwwafiroh, Subadriyah, & Aliyah, S. (2022). Analisis Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas Dan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Indonesian Accounting Literacy Journal*, 03(01), 75–86.
- Marini, N. L. P. S., & Dewi, S. K. S. (2019). PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, *LEVERAGE*, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(10), 5887–5906. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i10.p01>
- Meinawati, M., Sudrajat, M. A., & Widiastara, A. (2021). PENGARUH KEBIJAKAN EARNING VOLATILITY, FIRM SIZE, DAN DEBT TO ASSETS RATIO TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM PADA 5 SEKTOR INDUSTRI YANG TERDAMPAK COVID-19. In *Seminar Inovasi Manajemen Bisnis dan Akuntansi (SIMBA)* 3.
- Nazihah, S. S., Hidayati, N., & Basalamah, M. R. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen, Book Value Per Share (Bvps), *Leverage* Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Rokok Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018. *E-Jurnal Riset Manajemen Prodi Manajemen*, 86–101. www.fe.unisma.ac.id
- Novalia, F., Yamasitha, & Pondrinal, M. (2025). PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, INFLASI, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUBSEKTOR INDUSTRI FOOD AND BEVERAGE PERIODE 2019-2023. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan Dan Tata Kelola Perusahaan (JAKPT)*, 2(3), 655–668. <https://doi.org/https://doi.org/10.70248/jakpt.v2i3.2033>



- Otoritas Jasa Keuangan. (2023). *Laporan Kinerja Otoritas Jasa Keuangan Tahun 2022*. <https://ojk.go.id/id/data-dan-statistik/laporan-tahunan/Documents/Laporan%20Tahunan%20OJK%202022.pdf>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2024). *Laporan Kinerja Otoritas Jasa Keuangan Tahun 2023*. https://ojk.go.id/id/data-dan-statistik/laporan-tahunan/Documents/Laporan%20Tahunan%20OJK%202023_.pdf
- Pertiwi, P. T. D., & Wiagustini, N. L. P. (2020). The Impact of Dividend Payout Ratio (DPR), *Leverage* and Firm Size on Stock Price Volatility in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 4(3), 399–405. www.ajhssr.com
- Putra, S. D. P., & Tumirin. (2024). THE EFFECT OF PROFITABILITY, *LEVERAGE*, STOCK TRADING VOLUME ON STOCK PRICE VOLATILITY. *Costing: Journal of Economic, Business and Accounting*, 7(5), 3315–3324.
- 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), 109–118. <https://doi.org/10.29103/jak.v8i2.2563>
- Rahma, A., Santoso, B. T., & Abdurachman, T. A. (2022). PENGARUH RASIO KEUANGAN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP HARGA SAHAM. *Jurnal ARASTIRMA Universitas Pamulang*, 2(1), 34–47.
- Raihan, H. (2020). *PENGARUH EARNING VOLATILITY, LEVERAGE, DAN FIRM SIZE TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN JASA SUB SEKTOR PROPERTY DAN REAL ESTATE DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)*.
- Rohyati, Rokhmah, F. P. N., Syazeedah, H. N. U., Fitriyaningrum, R. I., Ramadhan, G., & Syahwildan, M. (2024). Tantangan dan Peluang Pasar Modal Indonesia dalam Meningkatkan Minat Investasi di Era Digital. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 3(1), 909–918. <https://doi.org/https://doi.org/10.57141/kompeten.v3i1.133>
- Rosyida, H., Firmansyah, A., & Wicaksono, S. B. (2020). Volatilitas Harga Saham: *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset. *JAS (Jurnal Akuntansi Syariah)*, 4(2), 196–208. <https://doi.org/10.46367/jas.v4i2.256>
- Safrani, D. R., & Kusumawati, E. (2022). PENGARUH VOLUME PERDAGANGAN SAHAM, DIVIDEND YIELD, EARNING VOLATILITY, FIRM SIZE, DAN NILAI TUKAR TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 9(2), 123–134.
- Santosa, P. B., Pangestuti, I. R. D., Wahyudi, S., & Muharam, H. (2023). Dividend policy in Indonesian banking sector during COVID-19 pandemic period. *Cogent Social Sciences*, 9(2), 1–16. <https://doi.org/10.1080/23311886.2023.2272657>
- Saputra, I. K. A. B., & Wiagustini, N. L. P. (2024). PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, VOLUME PERDAGANGAN SAHAM, *LEVERAGE* DAN NILAI TUKAR TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM PADA SEKTOR PROPERTIES DAN REAL ESTATE. *Jurna Review Pendidikan Dan Pengajaran*, 7, 12580–12591.
- 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. <https://doi.org/10.36407/akurasi.v2i3.251>
- Sholihah, S. M., Aditiya, N. Y., Evani, E. S., & Maghfiroh, S. (2023). KONSEP UJI ASUMSI KLASIK PADA REGRESI LINIER BERGANDA. *Jurnal Riset Akuntansi Soedirman (JRAS)*, 2(2), 102–110. <https://doi.org/https://doi.org/10.32424/1.jras.2023.2.2.10792>

- Silalahi, R. A., Hafsari, A. A., Situmorang, D., Ginting, N. E. B., Girsang, A. B., Martin, M., Febriyansi, E., & Ompusunggu, D. P. (2024). HASIL PERHITUNGAN ASUMSI KLASIK: TENTANG UJI AUTOKORELASI, NORMALITAS, DAN HETEROKEDATISITAS. *Jurnal Ilmiah Multidisipliner (JIM)*, 8(12), 218–225.
- 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.
- Smith, G. P. (2024). Why do firms with no leverage still have leverage and volatility feedback effects? *Journal of Empirical Finance*, 78. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2024.101516>
- Soesana, A., Subakti, H., Karwanto, Fitri, A., Kuswandi, S., Sastri, L., Falani, I., Aswan, N., Hasibuan, F. A., & Lestari, H. (2023). *Metodologi Penelitian Kuantitatif* (A. Karim, Ed.; 1st ed.). Yayasan Kita Menulis.
- Solekah, D. M. A. (2023). *PENGARUH VOLUME PERDAGANGAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM DENGAN FIRM SIZE SEBAGAI MODERASI*.
- Subhaktiyasa, P. G. (2024). Menentukan Populasi dan Sampel: Pendekatan Metodologi Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif. *Jurnal Ilmiah Profesi Pendidikan*, 9(4), 2721–2731. <https://doi.org/10.29303/jipp.v9i4.2657>
- Syed, A. M., Bawazir, H. S., & AlSidrah, I. T. (2023). Dividend policies and stock volatility-empirical evidence from Middle Eastern stock markets. *Review of Accounting and Finance*, 22(5), 569–583. <https://doi.org/10.1108/RAF-03-2023-0069>
- Toni, N., Simorangkir, E. N., & Kosasih, H. (2021). Praktik Perataan Laba (Income Smoothing) Perusahaan. In Abdul (Ed.), *Penerbit Adab CV. Adanu Abimata*. Penerbit Adab.
- 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.
- Wahyuni, S. L., & Artati, D. (2023). PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, *LEVERAGE* DAN EARNING VOLATILITY TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DALAM INDEKS LQ45. *Jurnal Ekonomi Perjuangan (JUMPER)*, 5(1), 23–39. www.idx.com
- Wardhani, R. S., Vehtasvili, Aprilian, R. I., Yanto, Suhdi, Yunita, A., & Agustina, D. (2022). *Mengenal Saham*. K-Media.
- Yam, J. H., & Taufik, R. (2021). Hipotesis Penelitian Kuantitatif. *PERSPEKTIF: Jurnal Ilmu Administrasi*, 3(2), 96–102. <https://doi.org/https://doi.org/10.33592/perspektif.v3i2.1540>
- Yulinda, E., Pujiastuti, T., & Haryono. (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. *Jurnal Ilmiah Indonesia*, 5(5), 76–83.
- Zakaria, Z., Muhammad², J., & Zulkifli, A. H. (2012). THE IMPACT OF DIVIDEND POLICY ON THE SHARE PRICE VOLATILITY: Malaysian Construction and Material Companies. *International Journal of Economics and Management Sciences*, 2(5), 1–8. www.managementjournals.org