



Pengaruh Kebijakan Dividen, Volume Perdagangan, *Firm Size*, *Leverage*, dan *Earning Volatility* terhadap Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Tahun 2023–2025

Karina Ratu Anisya ^{1*}, Chara Pratami Tidespania Tubarad ²

¹⁻² Program Studi Akuntansi, Universitas Lampung, Indonesia

*Penulis Korespondensi: karinaratuanisya@gmail.com

Abstract. *The banking sector serves a pivotal function in propelling the IHSG on the Indonesia Stock Exchange (IDX), where its stock prices are influenced by various internal corporate factors. The 2023–2025 period was selected as the research context to depict post-pandemic equity market dynamics, regulatory shifts, and international geopolitical instability that triggered elevated stock price volatility. This study aims to evaluate the impact of dividend policy (dividend payout ratio and dividend yield), trading volume, firm size, leverage, and earning volatility on the stock price volatility of banking issuers listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2023–2025 timeframe. A quantitative approach was applied utilizing secondary data from annual financial reports and stock prices. Through a purposive sampling technique, 18 companies were chosen, yielding of 54 observations. Data processing was conducted using panel data regression to evaluate the effect of independent variables on stock price volatility. The empirical findings reveal that the Dividend Payout Ratio (DPR) exerts an inverse impact on stock price volatility at a 5% significance level, whereas leverage and earnings volatility exert an inverse impact at a 10% significance level. Furthermore, Dividend Yield (DY) and trading volume demonstrate a direct and statistically meaningful effect on stock price volatility. In contrast, firm size displays no statistically meaningful effect. Concurrently, all independent variables statistically significantly affect stock price volatility. These empirical findings pinpoint the variables affecting stock price volatility along with their direction of impact, presenting vital considerations for management as well as investors in investment decision-making.*

Keywords: *Banking Sector; Dividend Policy; Panel Data Regression; Stock Price Volatility; Trading Volume.*

Abstrak. Sektor perbankan menjalankan fungsi vital dalam memacu IHSG di Bursa Efek Indonesia (BEI), di mana harga sahamnya dipengaruhi oleh berbagai faktor internal perusahaan. Periode waktu 2023–2025 dipilih sebagai konteks penelitian guna menggambarkan dinamika pasar ekuitas pasca-pandemi, pergantian regulasi, serta ketidakstabilan geopolitik internasional yang memicu tingginya variabilitas harga saham. Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi dampak kebijakan dividen (*dividend payout ratio* dan *dividend yield*), volume transaksi, *firm size*, *leverage*, serta *earning volatility* terhadap volatilitas harga saham emiten perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sepanjang rentang waktu 2023–2025. Pendekatan kuantitatif diterapkan menerapkan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan dan harga saham. Melalui teknik *purposive sampling*, 18 perusahaan terpilih, menghasilkan 54 observasi. Pengolahan data dilakukan menggunakan regresi data panel untuk mengevaluasi efek variabel independen terhadap volatilitas harga saham. Temuan empiris menunjukkan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) memberikan dampak berlawanan terhadap volatilitas harga saham pada taraf signifikansi 5%, sedangkan *leverage* dan *earning volatility* memberikan dampak berlawanan pada taraf signifikansi 10%. Selanjutnya, *Dividend Yield* (DY) dan volume transaksi terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sebaliknya, *firm size* tidak memperlihatkan dampak yang signifikan secara statistik. Secara simultan, seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Temuan ini memetakan variabel-variabel yang memengaruhi volatilitas harga saham beserta arah pengaruhnya, menyajikan pertimbangan penting bagi manajemen maupun investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Kata kunci: Kebijakan Dividen; Regresi Data Panel; Sektor Perbankan; Volatilitas Harga Saham; Volume Perdagangan.

1. LATAR BELAKANG

Pasar modal memegang peranan krusial dalam mendorong pertumbuhan ekonomi sebagai penyedia pendanaan jangka panjang sekaligus sarana investasi publik. Salah satu indikator utama risiko investasi adalah volatilitas harga saham yang mencerminkan tingkat fluktuasi dan ketidakpastian pasar. Fluktuasi ini berpengaruh tidak hanya terhadap risiko investasi investor, tetapi juga pada biaya pendanaan manajemen serta stabilitas sistem keuangan yang diawasi regulator. Sebagai pilar utama penggerak Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), sektor perbankan memiliki karakteristik unik, di mana pergerakan harga sahamnya dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi maupun faktor internal perusahaan. Pada periode pascapandemi 2023–2025 yang diwarnai penyesuaian regulasi, perubahan kebijakan suku bunga, dan dinamika geopolitik global, sektor perbankan Indonesia mengalami fenomena menarik. Meskipun bank-bank besar (*Big 4*) mencatatkan kinerja fundamental dan pembagian dividen yang positif, harga sahamnya tetap mengalami koreksi tajam dan fluktuasi yang persisten.

Secara teoretis, faktor internal seperti kebijakan dividen dapat memitigasi fluktuasi harga saham melalui mekanisme sinyal (teori sinyal) dan teori *bird in the hand* ((Gordon, 1959; Lintner, 1956). Namun, pandangan ini berbenturan dengan teori *dividend irrelevance* (Miller & Modigliani, 1961) yang menerangkan bahwa kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai pasar. Tinjauan literatur empiris menunjukkan adanya ketidaksamaan temuan (*inconclusive results*). Sebagian studi mencatat pengaruh negatif kebijakan dividen terhadap volatilitas (Putri, Noekent, Ridloah, & Waliuddin, 2022), sedangkan studi lain menemukan tidak adanya pengaruh signifikan (Alajekwu & Ezeabasili, 2020; Pertiwi & Wiagustini, 2020). Inkonsistensi hasil serupa juga terjadi pada variabel *firm size*, *leverage*, volume perdagangan, dan *earning volatility* (Ahmed et al., 2020; Ibrahim & Isiaka, 2020; Wati & Puspitaningtyas, 2023). Kebaruan (*gap analysis*) penelitian ini berfokus pada pengujian kembali inkonsistensi variabel-variabel internal tersebut secara komprehensif khusus pada konteks emiten perbankan di BEI pada rentang waktu pascapandemi 2023–2025 yang masih sangat terbatas dalam literatur empiris. Berdasarkan urgensi akademis dan praktis tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh *dividend payout ratio*, *dividend yield*, volume perdagangan, *firm size*, *leverage*, dan *earning volatility* terhadap volatilitas harga saham emiten perbankan di BEI periode 2023–2025.

2. KAJIAN TEORITIS

Teori sinyal (*signaling theory*) yang dicetuskan oleh Ross (1977) dan diperluas oleh Bhattacharya (1979) menjelaskan bagaimana perusahaan mengatasi asimetri informasi dengan menyampaikan sinyal berupa informasi keuangan kepada pasar. Manajemen yang menguasai informasi lebih mendalam terkait keadaan internal perusahaan akan menyampaikan sinyal positif (*good news*) atau negatif (*bad news*) melalui keputusan finansialnya. Keputusan pembayaran dividen yang stabil, *leverage* yang terkelola, dan skala aset (*firm size*) yang besar bertindak sebagai sinyal kredibel yang mencerminkan kesehatan fundamental serta prospek pertumbuhan entitas. Sinyal positif yang ditangkap oleh pasar mampu memperkuat keyakinan pemodal, menjaga stabilitas ekspektasi, serta meredam fluktuasi harga saham di pasar modal.

Teori *Bird in the Hand*

Bird in the hand theory yang dikembangkan oleh Gordon (1959) dan Lintner (1956) mengemukakan bahwasanya pemodal lebih memprioritaskan kepastian imbal hasil dividen sekarang (*a bird in the hand*) dibandingkan dengan janji *capital gain* mendatang yang sarat ketidakpastian (*two in the bush*). Menurut teori ini, pembagian dividen yang rutin dan dalam proporsi yang signifikan mampu mengurangi tingkat risiko yang dipersepsikan oleh investor. Kepastian arus kas berupa dividen akan meningkatkan daya tarik saham perusahaan, memicu permintaan yang stabil di pasar modal, dan pada akhirnya mampu meminimalkan volatilitas harga saham.

Teori Ketidakrelevanan Dividen (*Dividend Irrelevance Theory*)

Dividend irrelevance theory dari Miller & Modigliani (1961) menyatakan bahwa pada keadaan pasar modal yang efisien dan sempurna, kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun pergerakan harga sahamnya. Menurut pandangan ini, investor bersikap rasional dan independen terhadap bentuk imbal hasil yang diterima, baik dalam bentuk dividen tunai maupun peningkatan nilai kapital (*capital gain*). Nilai pasar dan pergerakan saham perusahaan semata-mata ditentukan oleh kemampuan aset operasional dalam mencetak laba serta prospek investasinya, bukan oleh keputusan proporsi pembagian laba bersih.

Volatilitas Harga Saham

Volatilitas harga saham merupakan tolak ukur kuantitatif berbasis standar deviasi *return* saham yang mencerminkan tingkat fluktuasi harga serta risiko investasi dalam kurun waktu tertentu (Rosyida et al., 2020; Safrani & Kusumawati, 2022). Fluktuasi yang tinggi mengindikasikan ketidakpastian yang besar bagi investor sekaligus tantangan bagi manajemen dalam mengelola biaya pendanaan. Pada sektor perbankan, volatilitas harga saham menjadi

sangat sensitif karena posisi perbankan sebagai pilar utama pasar modal dan lembaga intermediasi yang teregulasi ketat.

Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio* dan *Dividend Yield*)

Kebijakan dividen mencerminkan keputusan manajemen terkait alokasi laba bersih antara pembagian dividen dan pelapisan laba ditahan (Camilleri, Grima, & Grima, 2019). Kebijakan ini diproksikan dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) serta *Dividend Yield* (DY). DPR yang bernilai tinggi dan stabil memberikan sinyal kepastian arus kas dan profitabilitas entitas yang kuat (Kapons, Kelly, Stoumbos, & Zambrana, 2023) sedangkan DY yang tinggi menarik minat investor pencari pendapatan tetap sehingga mengurangi aktivitas spekulatif (Haikal, 2025). Oleh karena itu, *Dividend Payout Ratio* dan *Dividend Yield* diduga berdampak negatif pada volatilitas harga saham perbankan.

Volume Perdagangan

Volume perdagangan saham mencerminkan tingkat likuiditas dan keaktifan transaksi jual beli di bursa (Safrani & Kusumawati, 2022). Meningkatnya volume perdagangan mengindikasikan tingginya akumulasi respon investor terhadap masuknya informasi baru di pasar. Aktivitas transaksi yang padat ini membuat harga saham bergerak lebih dinamis dan berpotensi memicu gejolak harga yang lebih tinggi (Nguyen, 2024; Chen & Haga, 2021). Atas dasar tersebut, volume perdagangan diprediksi berdampak positif pada volatilitas harga saham perbankan.

Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Firm size menggambarkan besarnya skala operasional dan kapasitas aset yang dimiliki perusahaan (Parendra et al., 2020). Dalam kerangka *signaling theory*, perusahaan perbankan berskala besar memiliki keterbukaan informasi yang lebih baik, pengawasan ketat dari regulasi, serta portofolio bisnis yang terdiversifikasi. Kondisi ini membuat perusahaan besar lebih tangguh menghadapi ketidakpastian ekonomi sehingga risiko pasar dan fluktuasi harga sahamnya relatif lebih rendah (Putra et al., 2022). Dengan demikian, *firm size* diperkirakan berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham perbankan.

Leverage

Leverage mengukur proporsi pemanfaatan utang pada struktur pembiayaan entitas bisnis. Pada industri perbankan, *leverage* memiliki karakteristik berbeda karena mayoritas pendanaan bersumber dari Dana Pihak Ketiga (DPK). Struktur *leverage* yang terkelola dengan baik menunjukkan kemampuan intermediasi bank yang efisien, yang mampu memberikan rasa aman bagi investor dan meredam persepsi risiko keuangan di bursa (Aditama & Suriawinata,

2024; Haikal, 2025). Oleh sebab itu, *leverage* diproyeksikan berdampak negatif pada volatilitas harga saham perbankan.

Earning Volatility

Earning volatility mencerminkan derajat ketidakstabilan atau fluktuasi laba bersih yang dihasilkan perusahaan dari periode ke periode. Variabilitas laba yang tinggi menciptakan ketidakpastian mengenai kinerja masa depan dan mengindikasikan risiko bisnis yang besar (Ahmed et al., 2020). Informasi laba yang tidak stabil memicu reaksi pasar yang lebih sensitif dan penyesuaian portofolio investor yang lebih cepat, sehingga mendorong tingkat fluktuasi harga saham yang lebih tinggi (Harnanti & Nurdiana, 2025). Berdasarkan pemikiran ini, *earning volatility* diduga berdampak positif pada volatilitas harga saham perbankan.

3. METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Sumber Data

Penelitian ini memakai bentuk penelitian kuantitatif berbasis pendekatan kausal/eksplanatori yang memanfaatkan data sekunder berjenis data panel. Data yang digunakan meliputi laporan keuangan tahunan/triwulanan, data riwayat dividen (jumlah, pengumuman, dan frekuensi pembayaran), beserta data nilai saham emiten bank yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia (BEI) maupun Yahoo Finance.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi kajian meliputi seluruh entitas perbankan yang tercatat di BEI kurun waktu 2023–2025. Penentuan sampel menerapkan teknik *purposive sampling* melalui pertimbangan kriteria: terdaftar secara konsisten selama rentang tahun pengamatan, memiliki data keuangan dan saham yang lengkap, serta membagikan dividen secara rutin. Melalui acuan kriteria tersebut, didapatkan sampel mencakup 18 emiten perbankan dengan total 54 observasi.

Teknik Pengumpulan dan Analisis Data

Pengumpulan data dilakukan melalui metode dokumentasi. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel mengingat data yang dipakai menggabungkan data *cross section* (18 entitas perbankan) serta *time series* untuk kurun waktu 2023–2025 dengan total 54 observasi. Pengolahan data dikerjakan dengan memanfaatkan *software* STATA 17 melalui tiga estimasi model, mencakup *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), serta *Random Effect Model* (REM). Pemilihan model paling sesuai dijalankan lewat Uji Chow dan Uji Breusch-Pagan *Lagrange Multiplier* (LM Test).

Sebelum estimasi hipotesis, dilakukan deteksi *outlier* berbasis *Z-Score* dengan ambang batas nilai mutlak *Z* lebih dari 2,5 untuk menjamin reliabilitas data ((Lubis & Muliyani, 2024); (Rajagukguk & Mayangsari, 2025). Selanjutnya, pengujian asumsi klasik dilakukan secara terfokus melalui uji normalitas (*Skewness and Kurtosis Test*) dan uji multikolinearitas (*Variance Inflation Factor*). Pengujian hipotesis dilaksanakan lewat uji parsial (uji-t) beserta uji simultan (uji-F) pada taraf signifikansi 5-10% untuk menilai kelayakan model dan peranan tiap-tiap variabel bebas terhadap volatilitas harga saham perbankan.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Outlier Menggunakan Metode Z-Score (*Standardized Score*)

Tabel 1. Nilai Rata-Rata (*Mean*) dan Standar Deviasi Variabel Penelitian sebagai Dasar Perhitungan *Z-Score*.

Variabel	Mean	Standar Deviasi
Dividend Payout Ratio	0,44331	0,19555
Dividend Yield	0,05285	0,02759
Volume Perdagangan (Juta)	76,51111	97,62941
Firm Size	33,10669	1,33555
Leverage	0,83224	0,06286
Earning Volatility	39,64784	31,00105
Volatilitas Harga Saham	0,22075	0,10214

Sumber: Data diolah menggunakan Microsoft Excel, 2026.

Merujuk pada Tabel 1, didapatkan angka rata-rata (*mean*) dan deviasi standar bagi setiap variabel penelitian sebagai acuan dalam menghitung skor *Z* (*Z-Score*). Kedua nilai tersebut digunakan untuk menghitung nilai standardisasi (*Z-Score*) setiap observasi guna mengidentifikasi adanya data yang tergolong sebagai *outlier*. Hasil perhitungan *Z-Score* kemudian dibandingkan dengan kriteria $|Z| > 2,5$ karena jumlah sampel pengamatan pada penelitian ini mencapai 54 sampel. Data yang mencatatkan nilai absolut *Z-Score* melebihi ambang batas tersebut dikategorikan sebagai *outlier*, sedangkan data dengan nilai absolut *Z-Score* $\leq 2,5$ dinyatakan terbebas dari *outlier* dan memenuhi syarat untuk analisis selanjutnya.

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2. Statistik Deskriptif.

Variabel	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Volatilitas Harga Saham	54	0.2207537	0.1021371	0.0828	0.4726
DPR	54	0.4433148	0.1955516	0.1	0.853
DY	54	0.0528519	0.0275916	0.006	0.101
Volume Perdagangan	54	76.51111	97.62941	0.5	360
Firm Size	54	33.10669	1.335553	30.4098	35.3803
Leverage	54	0.8322407	0.0628646	0.671	0.922

Variabel	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
<i>Earning Volatility</i>	54	39.64784	31.00105	1.73	130.52

Sumber: Hasil output STATA 17, 2026.

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif pada Tabel 2, didapatkan rata-rata (*mean*) untuk setiap variabel, yaitu volatilitas harga saham sebesar 0,2208, *dividend payout ratio* (DPR) sebesar 0,4433, *dividend yield* (DY) sebesar 0,0529, volume perdagangan sebesar 76,5111, *firm size* sebesar 33,1067, *leverage* sebesar 0,8322, dan *earning volatility* sebesar 39,6478. Selanjutnya, nilai minimum dan maksimum pada variabel memperlihatkan rentang variasi data, di mana volatilitas harga saham berada di angka 0,0828 hingga 0,4726; DPR di angka 0,1000 hingga 0,8530; DY di angka 0,0060 hingga 0,1010; volume perdagangan di angka 0,5000 hingga 360,0000; *firm size* di angka 30,4098 hingga 35,3803; *leverage* di angka 0,6710 hingga 0,9220; serta *earning volatility* di angka 1,7300 hingga 130,5200. Jika diperhatikan, variabel volatilitas harga saham, DPR, DY, *firm size*, dan *leverage* mencatatkan nilai standar deviasi yang lebih rendah daripada nilai rata-ratanya, yang mengindikasikan bahwa distribusi data pada variabel-variabel tersebut cenderung homogen, stabil, dan tidak terdapat simpangan data yang ekstrem. Sebaliknya, pada variabel volume perdagangan (standar deviasi 97,6294) dan *earning volatility* (standar deviasi 31,0011), nilai standar deviasinya relatif besar terhadap nilai rata-ratanya, yang menunjukkan keberadaan variabilitas dan rentang perbedaan aktivitas transaksi serta dinamika fluktuasi laba yang tinggi antar-emiten perbankan sampel.

Penentuan Model

Uji Chow

Tabel 3. Hasil Uji Chow.

F test that all $u_i=0$: $F(17, 30) = 1.71$	Prob > F = 0.0967
--	-------------------

Sumber: Hasil output STATA 17, 2026

Merujuk pada hasil pengujian Chow pada Tabel 3, didapatkan nilai probabilitas (*p-value*) sebesar 0,0967. Hasil ini melampaui taraf signifikansi 5% ($0,0967 > 0,05$). Hal ini menegaskan bahwa pendekatan yang lebih layak diterapkan pada analisis ini yakni *Ordinary Least Square* (OLS) atau *Common Effect Model* (CEM) dibandingkan *Fixed Effect Model* (FEM). Hasil ini mengisyaratkan bahwa antar-perusahaan perbankan amatan tidak memiliki keanekaragaman karakteristik yang signifikan, sehingga penerapan *common effect model* dipandang lebih sesuai untuk mengestimasi regresi data panel.

Uji Breusch-Pagan Lagrange Multiplier

Tabel 4. Breusch-Pagan Lagrange Multiplier (BPLM).

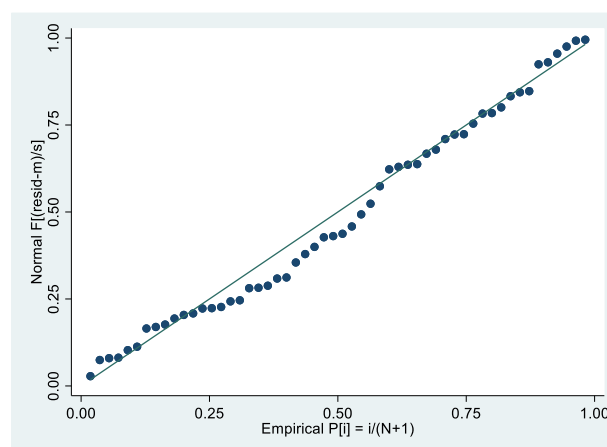
Estimates result:		
	Var	SD = sqrt (Var)
Volatilitas	0.010432	0.1021371
E	0.0050451	0.0710286
U	0.0002838	0.0168455
Test: Var (u) = 0	<u>chibar2(01) =</u>	1.01
	Prob > chibar2	0.1579

Sumber: Hasil output STATA 17, 2026.

Merujuk hasil pengujian BPLM pada Tabel 4, didapatkan nilai probabilitas senilai 0,1579. Angka ini melampaui ambang signifikansi 0,05 ($0,1579 > 0,05$). Dengan demikian, metode estimasi yang lebih presisi digunakan pada riset ini adalah *Common Effect Model* (CEM) atau *Ordinary Least Square* (OLS) dibandingkan *Random Effect Model* (REM). Hasil pengujian tersebut mengonfirmasi tidak ditemukannya efek individual maupun perbedaan karakteristik spesifik yang signifikan antar-bank. Oleh sebab itu, penerapan *common effect model* dipandang paling memadai untuk pengolahan data panel pada riset ini.

Pengujian Asumsi Klasik

Uji Normalitas



Gambar 1. Normal Probability Plot (P-P Plot) Residual.

Sumber: Hasil output STATA 17, 2026.

Mengacu pada Tampilan Gambar 1, tampak sebaran titik residual berada di sekitar garis diagonal dan menyusuri alur garis tersebut. Walaupun dijumpai adanya deviasi minor di sejumlah titik, pola distribusi residual secara umum tetap konsisten berlokasi di sekitar garis diagonal. Kondisi tersebut membuktikan bahwa residual memiliki sebaran mendekati normal, sehingga secara visual kelayakan asumsi normalitas telah terpenuhi.

Selanjutnya, untuk memperkuat hasil pengamatan secara visual, dilakukan pengujian menggunakan *Skewness and Kurtosis Test for Normality*. Hasil evaluasi statistik tersebut dipaparkan pada Tabel berikut.

Tabel 5. Hasil Uji Normalitas.

Skewness and Kurtosis Tests for Normality				Joint test	
Var	Obs	Pr(skewness)	Pr(kurtosis)	Adjchi2	Prob > chi2
e	54	0.0733	0.7603	3.48	0.1754

Sumber: Hasil output STATA 17, 2026.

Merujuk data pada Tabel 5, didapatkan nilai Prob>Chi2 bernilai 0,1754. Nilai tersebut melampaui batas signifikansi 0,05, yang mengindikasikan bahwa residual menyebar secara normal. Di samping itu, perolehan nilai Pr (*Skewness*) senilai 0,0733 serta Pr (*Kurtosis*) sebesar 0,7603 semakin mempertegas bahwa residual tidak mengalami deviasi yang berarti terhadap asumsi distribusi normal.

Oleh karena itu, baik dari penampakan visual *Normal Probability Plot* maupun hasil kalkulasi *Skewness and Kurtosis Test for Normality*, dapat ditarik kesimpulan bahwa komponen residual pada model regresi sudah memenuhi kriteria normalitas. Atas dasar tersebut, model regresi dalam riset ini dinyatakan memenuhi syarat dan layak dipakai untuk tahap analisis berikutnya.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dimaksudkan guna mengidentifikasi ada tidaknya hubungan korelasi yang sangat tinggi antar-variabel independen dalam model regresi. Berdasarkan kriteria Ghazali (2021), suatu model regresi terhindar dari gejala multikolinearitas apabila masing-masing variabel mencatatkan besaran VIF < 10 atau nilai *Tolerance* (1/VIF) > 0,10.

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas.

Variabel	VIF	<i>Tolerance</i> (1/VIF)
<i>Firm Size</i>	6,41	0,156001
<i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	3,32	0,300960
<i>Leverage</i>	3,05	0,327513
<i>Volume</i>	2,72	0,367013
<i>Dividend Yield</i> (DY)	2,71	0,368501
<i>Earnings Volatility</i> (EV)	1,84	0,544808
Mean VIF	3,34	

Sumber: Hasil olah data menggunakan STATA 17, 2026.

Mengacu pada data pada Tabel 6, seluruh variabel bebas menunjukkan angka VIF yang berada di bawah nilai 10, yakni berkisar antara 1,84 sampai 6,41. Selain itu, seluruh nilai *Tolerance* (1/VIF) melampaui angka 0,10, yakni pada rentang 0,156001 hingga 0,544808. Variabel *Firm Size* mencatatkan tingkat VIF paling tinggi senilai 6,41, sedangkan variabel *Earning Volatility* (EV) memperoleh VIF terendah sebesar 1,84. Rata-rata nilai VIF (*Mean*

VIF) yang diperoleh ialah 3,34, yang mana angka ini juga jauh di bawah ambang batas maksimal.

Memperhatikan capaian tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terdapat hubungan korelasi linier yang tinggi antar-variabel independen dalam model regresi. Dengan begitu, model regresi pada studi ini terhindar dari persoalan multikolinearitas, sehingga seluruh variabel bebas dipastikan layak untuk dianalisis pada tahap regresi selanjutnya.

Uji Regresi Data panel

Tabel 7. Hasil Uji Regresi Data Panel.

Volatilitas	Coefficient	Std. err.	T	P> t 	95% Conf Interval	
DPR	-0.4103	0.1020	-4.02	0.000	-0.6155	-0.2052
DY	3.0668	0.6531	4.07	0.000	1.7529	4.3806
Volume	0.0005	0.0002	2,91	0.006	0.0002	0.0009
Leverage	-0.5163	0.3041	-1.70	0.096	-1.1280	0.0954
EV	-0.0009	0.0005	-1.87	0.068	-0.0019	0.0001
Size	0.0307	0.0207	1.48	0,145	-0.0110	0.0724
Cons	-0.3517	0.4836	-0.73	0,471	-1.3247	0.6212

Sumber: Hasil output STATA 17, 2026

Dari hasil pengujian regresi data panel pada tabel tersebut, diperoleh model persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$Y = -0.3517 - 0.4103X_1 + 3.0668X_2 + 0.0005X_3 - 0.5163X_4 - 0.0009X_5 + 0.0307X_6$$

Besaran konstanta senilai -0,3517 menunjukkan bahwa jika variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Dividend Yield* (DY), volume perdagangan, *leverage*, *earning volatility*, dan *firm size* bernilai konstan (tetap/nol), maka tingkat volatilitas harga saham diproyeksikan sebesar -0,3517288 (negatif).

Pengujian Hipotesis

Uji Parsial (Uji T)

Uji parsial (uji t) dilakukan guna mengukur besarnya dampak masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Pada penelitian ini, uji t digunakan guna menganalisis dampak *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Dividend Yield* (DY), volume perdagangan, *leverage*, *earning volatility*, dan *firm size* terhadap volatilitas harga saham. Prosedur pengujian dijalankan lewat pembandingan nilai *p-value* dengan taraf signifikansi 5%–10% (0,05–0,1). Jika nilai signifikansi berada di bawah 0,1, maka variabel independen terkonfirmasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sebaliknya, apabila nilai signifikansi berada di atas 0,1, variabel independen dinyatakan tidak berimplikasi signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t) yang tertera pada Tabel 7, didapatkan ringkasan pengujian hipotesis sebagai berikut:

Dividend Payout Ratio ((DPR) memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap volatilitas harga saham. Temuan ini terbukti dari nilai signifikansi (*p-value*) sebesar 0,000 ($< 0,05$) serta koefisien regresi senilai -0,4103. Besaran koefisien tersebut mengindikasikan bahwa tiap peningkatan satu unit DPR bakal mengurangi volatilitas saham senilai 0,4103.

Dividend Yield berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas saham, ditunjukkan oleh tingkat signifikansi (*p-value*) sebesar 0,000 ($< 0,05$) serta nilai koefisien regresi 3,0668. Nilai koefisien tersebut mengisyaratkan bahwa setiap penambahan satu unit *dividend yield* akan menaikkan volatilitas saham sebesar 3,0668.

Volume Perdagangan berimplikasi positif secara signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hal ini dikonfirmasi oleh nilai signifikansi (*p-value*) 0,006 ($< 0,05$) dan koefisien regresi senilai 0,0005. Nilai koefisien tersebut menandakan bahwa peningkatan tiap satu unit volume perdagangan bakal mendorong kenaikan volatilitas saham sebesar 0,0005.

Firm size tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham. Kondisi tersebut diperlihatkan oleh angka signifikansi (*p-value*) sebesar 0,145 ($> 0,05$) dengan nilai koefisien regresi 0,0307. Kendati koefisien regresi menunjukkan koefisien bernilai positif, dampak tersebut dinyatakan tidak signifikan secara statistik.

Leverage berdampak negatif pada volatilitas saham pada taraf signifikansi 10%. Hal ini dibuktikan melalui nilai signifikansi (*p-value*) sebesar 0,096, yang mengindikasikan tidak signifikan pada taraf 5% tetapi signifikan pada taraf 10%, serta nilai koefisien regresi -0,5163. Angka koefisien ini mengindikasikan bahwa setiap kenaikan satu unit *leverage* akan menekan volatilitas saham sebesar 0,5163.

Earning Volatility berimplikasi negatif terhadap volatilitas saham dengan perolehan nilai signifikansi (*p-value*) sebesar 0,068, yang berarti tidak signifikan pada taraf 5% melainkan signifikan pada taraf 10%, dengan koefisien regresi -0,0009. Besaran koefisien tersebut memperlihatkan bahwa setiap pertambahan satu unit *earning volatility* bakal menurunkan volatilitas saham sebesar 0,0009.

Uji Simultan (Uji F)

Tabel 8. Hasil Uji F

F (6.30) =	5.92
Prob > F	= 0.0004

Sumber: Hasil output STATA 17, 2026

Mengacu pada hasil pengujian secara simultan melalui Uji F, didapatkan besaran nilai F yakni 5,92 dengan taraf signifikansi ($\text{Prob} > F$) sebesar 0,0004. Mengingat nilai probabilitas tersebut secara signifikan berada di bawah ambang batas signifikansi yang ditetapkan, yakni 0,05 ($0,0004 < 0,05$), hasil ini mengonfirmasi bahwa seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat. Dengan begitu, model regresi dalam penelitian ini dinyatakan sangat layak (*fit*) untuk memprediksi dan menjelaskan variabel dependen.

Pembahasan

Pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap Volatilitas Harga Saham

Merujuk luaran estimasi regresi data panel, ditemukan bukti bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) berimplikasi negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Kondisi ini diperlihatkan melalui besaran koefisien regresi senilai -0,4103 serta nilai *p-value* sebesar 0,000 yang berada di bawah taraf signifikansi 0,05. Di samping itu, capaian *t*-statistik sebesar -4,02 mengonfirmasi bahwa variabel DPR memberikan dampak yang kuat terhadap gejolak harga saham. Rentang interval kepercayaan 95% (-0,6155 hingga -0,2052) turut mempertegas bahwa arah pengaruh DPR terhadap fluktuasi harga saham secara konsisten bersifat negatif.

Temuan riset ini mengindikasikan bahwa kian besar porsi dividen yang dibagikan entitas bisnis, maka tingkat volatilitas harga saham cenderung mengalami penurunan. Fenomena ini terjadi lantaran investor menilai entitas yang mampu membagikan dividen secara rutin sebagai perusahaan yang berkinerja keuangan sehat, berarus kas mantap, serta memiliki risiko investasi yang relatif rendah. Ketika perusahaan mengalokasikan dividen dalam jumlah signifikan, kepercayaan investor terhadap prospek bisnis meningkat sehingga mendorong berkurangnya transaksi spekulatif. Alhasil, dinamika harga saham di pasar modal menjadi bertambah stabil.

Temuan penelitian ini sejalan dengan *signaling theory*, yang mengemukakan bahwa kebijakan dividen menjadi bentuk sinyal dari manajemen kepada pasar terkait prospek entitas bisnis di masa depan. Pengalokasian dividen yang tinggi mencerminkan kemampuan pencapaian laba dan fundamental keuangan yang kokoh, sehingga mampu mendorong optimisme investor. Sinyal positif ini mendorong investor untuk lebih memilih menyimpan (*hold*) saham mereka ketimbang melakukan jual-beli secara impulsif yang memicu volatilitas harga saham.

Selain itu, capaian ini turut mendukung *bird in the hand theory* yang dikembangkan oleh Gordon dan Lintner. Teori ini berpandangan bahwasanya pemodal lebih memprioritaskan penerimaan dividen sekarang dibanding estimasi *capital gain* yang penuh ketidakpastian di masa depan. Pemodal menganggap dividen sebagai bentuk imbal hasil yang pasti dengan risiko

lebih minim. Oleh sebab itu, perseroan dengan rasio DPR yang bernilai tinggi memiliki kecenderungan mencatatkan fluktuasi harga saham yang lebih kecil lantaran pemodal merasa lebih aman menanamkan dananya.

Meskipun demikian, temuan ini berseberangan dengan *dividend irrelevance theory* yang digagas oleh Miller dan Modigliani. Teori tersebut menyebutkan bahwa kebijakan deviden tidak berdampak pada nilai perusahaan maupun pergerakan harga saham lantaran investor lebih fokus pada kemampuan emiten menghasilkan laba. Namun, bukti empiris studi ini mengindikasikan bahwa kebijakan pembagian dividen justru berimplikasi nyata pada fluktuasi harga saham, yang membuktikan dividen tetap menjadi pertimbangan utama investor dalam menentukan keputusan investasi.

Dengan demikian, riset ini membuktikan bahwa *dividend payout ratio* memegang peranan krusial dalam mengendalikan volatilitas harga saham. Semakin tinggi rasio DPR yang disalurkan entitas, volatilitas harga saham cenderung kian diredam lantaran pasar menilai perseroan memiliki tingkat stabilitas dan profil risiko yang lebih baik.

Pengaruh Dividend Yield (DY) terhadap Volatilitas Harga Saham

Merujuk hasil pengujian regresi data panel, didapatkan bukti bahwa *Dividend Yield (DY)* berimplikasi positif dan signifikan pada volatilitas harga saham. Terbukti melalui nilai koefisien regresi senilai 3,0668 pada taraf signifikansi 0,000 yang berada di bawah 0,05. Angka t-statistik sebesar 4,07 memperlihatkan bahwasanya *dividend yield* memberikan dampak yang kuat pada volatilitas harga saham. Tambahan pula, rentang interval kepercayaan 95% (1,7529 sampai 4,3806) mengonfirmasi bahwa arah pengaruh *dividend yield* secara konsisten bernilai positif.

Temuan studi ini menunjukkan bahwa kian tinggi nilai *dividend yield* perusahaan, maka fluktuasi harga saham justru cenderung meningkat. Kondisi ini mengindikasikan bahwasanya saham yang memberikan imbal hasil dividen tinggi lebih menarik minat investor, sehingga memicu aktivitas transaksi saham menjadi lebih aktif. Intensitas jual-beli saham yang tinggi menyebabkan harga saham bergeser lebih cepat yang pada akhirnya meningkatkan volatilitas saham.

Dividend yield yang tinggi juga dapat dipicu oleh penurunan harga saham di pasar. Dalam situasi tertentu, investor dapat menafsirkan tingginya *dividend yield* sebagai indikasi adanya risiko atau ketidakpastian terhadap kinerja perusahaan. Akibatnya, pemodal cenderung melakukan aksi beli maupun jual saham secara cepat guna mengejar keuntungan jangka pendek. Fenomena ini menyebabkan fluktuasi harga saham semakin fluktuatif.

Hasil studi tersebut dapat diterangkan melalui *signaling theory*, yang mana pergeseran *dividend yield* menyampaikan indikasi tertentu untuk pemodal terkait keadaan entitas. Akan tetapi, sinyal yang ditangkap pasar tidak selalu dipersepsikan positif. Tinggi-rendahnya *dividend yield* dapat ditafsirkan sebagai indikasi bahwa harga saham perusahaan sedang terdepresiasi, sehingga memicu reaksi pasar yang lebih responsif.

Di sisi lain, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan *bird in the hand theory* yang beranggapan bahwa pemodal lebih memprioritaskan entitas ber-*yield* dividen tinggi karena dinilai memiliki risiko lebih rendah. Pada riset ini, *dividend yield* yang tinggi justru meningkatkan fluktuasi harga saham. Hal tersebut mengindikasikan bahwa investor pada entitas objek penelitian lebih sensitif terhadap dinamika harga saham daripada kepastian penerimaan dividen.

Hasil riset ini juga tidak sejalan dengan *dividend irrelevance theory* lantaran variabel *dividend yield* terbukti memberikan dampak signifikan pada volatilitas harga saham. Dengan demikian, informasi mengenai tingkat pengembalian dividen tetap menjadi perhatian pemodal dalam memutuskan tindakan investasinya.

Pengaruh Volume Perdagangan terhadap Volatilitas Harga Saham

Merujuk temuan pengujian regresi data panel, didapatkan simpulan bahwa volume perdagangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hal ini dapat dilihat dari besaran koefisien regresi sebesar 0,0005 dengan angka signifikansi sebesar 0,006 yang berada di bawah taraf signifikansi 0,05. Nilai t-statistik sebesar 2,91 mengindikasikan bahwa volume perdagangan memberikan dampak yang cukup kuat pada volatilitas harga saham. Interval kepercayaan 95% yang berada pada rentang 0,0002 sampai 0,0009 juga menunjukkan bahwa arah pengaruh volume perdagangan konsisten positif.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwasanya kian tinggi volume perdagangan saham, maka fluktuasi harga saham juga bakal kian meningkat. Tingginya volume perdagangan mencerminkan bahwa aktivitas transaksi saham di pasar modal sedang meningkat, baik dalam bentuk aksi beli maupun aksi jual saham. Kondisi tersebut menyebabkan perubahan permintaan dan penawaran saham terjadi secara terus-menerus sehingga harga saham menjadi lebih fluktuatif.

Dalam perspektif *signaling theory*, tingginya volume perdagangan dapat mengindikasikan respons pemodal mengenai informasi baru yang masuk ke pasar. Saat entitas mempublikasikan kabar terkini mengenai performa keuangan, perolehan laba, maupun arah kebijakan strategis, para pemodal akan merespons pengumuman tersebut melalui transaksi

jual-beli saham (Ugras & Ritter, 2025). Reaksi investor yang tinggi menyebabkan harga saham bergerak lebih cepat sehingga volatilitas meningkat.

Temuan riset ini mengonfirmasi kajian Estuti & Hendrayanti (2020) yang menyimpulkan adanya keterkaitan searah antara volume transaksi perdagangan serta volatilitas harga saham. Penelitian serupa oleh Septyadi & Bwarleling (2020) juga menemukan bahwa tingginya respons investor di pasar modal yang mendorong aktivitas perdagangan saham akan berimbas pada lonjakan volatilitas harga saham.

Oleh karena itu, hipotesis ketiga pada studi ini dinyatakan terdukung. Semakin tinggi volume transaksi saham yang berlangsung di bursa, maka fluktuasi harga saham juga akan semakin meningkat.

Pengaruh *Firm Size* terhadap Volatilitas Harga Saham

Berdasarkan temuan analisis regresi data panel, ditemukan bahwasanya *firm size* tidak mencatatkan pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham. Kesimpulan tersebut ditunjukkan oleh koefisien regresi bernilai 0,0307 serta tingkat p-value sebesar 0,145 yang melampaui ambang signifikansi 0,10. Perolehan nilai t-statistik sebesar 1,48 mempertegas bahwa skala ukuran entitas tidak berimplikasi kuat terhadap fluktuasi harga saham. Adapun interval kepercayaan 95% berada pada kisaran -0,0110 hingga 0,0724.

Capaian ini menerangkan bahwa skala besar-kecilnya entitas belum sanggup memengaruhi volatilitas harga saham secara nyata. Walaupun entitas berskala besar pada umumnya dinilai mempunyai struktur keuangan yang bertambah mapan, kemudahan perolehan pendanaan yang kian terbuka, serta tingkat kepercayaan pemodal yang kian tinggi, investor nyatanya tidak semata-mata menjadikan variabel ukuran perusahaan sebagai pertimbangan utama dalam mengambil tindakan investasi.

Dilihat dari kacamata *signaling theory*, skala entitas memang berpotensi menjadi indikator atau sinyal atas tingkat stabilitas perusahaan. Namun demikian, hasil studi ini membuktikan bahwa sinyal tersebut belum cukup dominan dalam memengaruhi pergerakan harga saham. Pemodal cenderung lebih mencermati indikator lain seperti tingkat profitabilitas, kebijakan alokasi dividen, stabilitas perekonomian, serta sentimen yang berkembang di pasar.

Hasil studi tersebut konsisten dengan simpulan Cahyani & Hidayah (2025) yang mengemukakan bahwa *firm size* tidak memberikan dampak yang bermakna pada fluktuasi harga saham. Hal tersebut mengindikasikan bahwa baik perusahaan berskala besar maupun kecil sama-sama berpeluang mengalami fluktuasi harga saham sebagai dampak dari dinamika kondisi pada bursa efek.

Dengan demikian, hipotesis keempat pada penelitian ini dinyatakan tidak terdukung karena *firm size* belum mampu memengaruhi volatilitas harga saham secara signifikan.

Pengaruh *Leverage* terhadap Volatilitas Harga Saham

Berdasarkan estimasi regresi data panel, diperoleh temuan bahwa *leverage* berimplikasi negatif terhadap volatilitas harga saham pada batas signifikansi 10 persen. Hal tersebut ditunjukkan melalui perolehan besaran koefisien regresi senilai -0,5163 serta nilai signifikansi sebesar 0,096. Skor t-statistik sebesar -1,70 memperlihatkan bahwa daya pengaruh *leverage* terhadap volatilitas harga saham tergolong lebih lemah jika dibandingkan dengan variabel independen lainnya. Sementara itu, rentang interval kepercayaan 95% berada di antara -1,1280 hingga 0,0954 yang mengindikasikan bahwa efek dari *leverage* masih cukup bervariasi.

Temuan studi tersebut menunjukkan bahwasanya kian besar porsi *leverage* entitas, maka fluktuasi harga saham justru cenderung makin menurun. Fenomena ini mencerminkan persepsi investor bahwa manajemen entitas mampu mengelola struktur modal dan beban utangnya secara prudent, sehingga stabilitas entitas tetap terjaga. Penggunaan utang yang efektif dapat membantu perusahaan meningkatkan operasional dan pertumbuhan usaha tanpa menimbulkan kekhawatiran berlebihan dari investor.

Dalam perspektif *signaling theory*, penggunaan *leverage* dapat menjadi sinyal bahwa perusahaan memiliki optimisme atas kapasitas entitas guna memenuhi kewajiban serta memperoleh laba di masa depan (Kusumaningrum & Iswara, 2022). Investor dapat menilai bahwa perusahaan yang berani menggunakan pendanaan utang memiliki prospek usaha yang positif lantaran tidak memicu volatilitas harga saham yang berlebihan.

Temuan ini sejalan dengan analisis Pertiwi & Wiagustini (2020) yang menemukan bahwa *leverage* memiliki keterkaitan negatif terhadap volatilitas harga saham. Temuan studi tersebut berseberangan pada beberapa penelitian sebelumnya bilamana menyimpulkan bahwa *leverage* tinggi justru memperbesar profil risiko entitas dan memicu kenaikan volatilitas saham.

Meskipun demikian, pengaruh *leverage* dalam penelitian ini hanya signifikan pada tingkat 10 persen sehingga dampaknya masih tergolong rendah. Besar kemungkinan investor lebih memprioritaskan pertimbangan faktor lain seperti tingkat profitabilitas, kebijakan alokasi dividen, serta kondisi pasar secara umum dalam menetapkan keputusan investasinya.

Pengaruh *Earning Volatility* terhadap Volatilitas Harga Saham

Berdasarkan hasil pengujian regresi data panel, diperoleh bukti bahwa *earning volatility* berimplikasi negatif terhadap volatilitas harga saham dengan taraf signifikansi 10 persen. Hal tersebut diperlihatkan lewat angka koefisien regresi senilai -0,0009 dengan signifikansi sebesar 0,068. Angka t-statistik sebesar -1,87 menandakan bahwa pengaruh *earning volatility* terhadap

fluktuasi harga saham tergolong relatif kecil. Selisih interval kepercayaan 95% berada pada kisaran -0,0019 hingga 0,0001.

Capaian riset ini mengindikasikan bahwa peningkatan *earning volatility* justru diikuti oleh penurunan volatilitas harga saham. Temuan ini konsisten dengan hasil pengujian Yulinda et al. (2020) yang menemukan bahwa *earning volatility* memberikan pengaruh negatif yang signifikan terhadap volatilitas harga saham. Akan tetapi demikian, hasil studi tersebut berlawanan pada hipotesis awal riset ini bilamana merumuskan bahwasanya *earning volatility* berdampak positif pada volatilitas harga saham. Oleh karena itu, hipotesis kelima dinyatakan tidak terdukung.

Secara teori, *earning volatility* yang tinggi mencerminkan adanya fluktuasi laba perusahaan yang besar sehingga dapat meningkatkan ketidakpastian investor. Namun dalam konteks studi ini, para pemodal tampaknya tidak menempatkan naik-turunnya laba sebagai kriteria utama dalam mengambil keputusan investasi. Investor lebih menitikberatkan perhatian pada elemen lain seperti konsistensi pembagian dividen, dinamika pasar, serta prospek pertumbuhan jangka panjang perusahaan (Wijaya & Yanti, 2025).

Dalam kaitannya dengan *signaling theory*, informasi laba yang berfluktuasi tidak selalu direspons negatif oleh investor. Investor dapat menilai bahwa perubahan laba merupakan bagian dari strategi ekspansi maupun pertumbuhan perusahaan sehingga tidak langsung memicu perubahan harga saham yang signifikan.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Merujuk pada temuan pengujian hipotesis serta analisis regresi data panel, penelitian ini menyimpulkan bahwa seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham perbankan, yang mengonfirmasi kelayakan model penelitian. Secara parsial, *Dividend Payout Ratio* (DPR) terbukti berimplikasi negatif dan signifikan sehingga hipotesis pertama (H1) dinyatakan terdukung, mengindikasikan bahwasanya pembagian dividen yang konsisten efektif menekan fluktuasi harga melalui sinyal positif stabilitas fundamental. Sebaliknya, *Dividend Yield* (DY) berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham, yang menandakan hipotesis kedua (H2) tidak terdukung karena DY yang tinggi justru mendorong aktivitas transaksi menjadi dinamis. Volume perdagangan terbukti berdampak positif dan signifikan sehingga hipotesis ketiga (H3) terdukung, mengindikasikan bahwasanya tingginya frekuensi perdagangan mempercepat penyesuaian harga di pasar. Sementara itu, *firm size* tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham sehingga hipotesis keempat (H4) tidak terdukung,

menandakan bahwasanya ukuran entitas bukan merupakan pertimbangan utama bagi investor ketika merespon gejolak harga. Leverage dan earning volatility mencatatkan pengaruh negatif pada taraf signifikansi 10%; temuan ini mengindikasikan bahwasanya hipotesis kelima (H5) terdukung (penggunaan utang perbankan masih dianggap rasional oleh pasar), sedangkan hipotesis keenam (H6) tidak terdukung karena arah hubungan negatif berlawanan dengan dugaan awal bahwa fluktuasi laba akan meningkatkan volatilitas harga saham.

Meskipun demikian, hasil ini memiliki keterbatasan karena belum memperhitungkan faktor makroekonomi seperti inflasi, tingkat suku bunga, serta kurs nilai tukar. Oleh karena itu, manajemen perbankan disarankan menjaga konsistensi alokasi dividen, sedangkan investor dianjurkan mengevaluasi secara komprehensif seluruh indikator sebelum menentukan keputusan investasi. Bagi penelitian berikutnya, disarankan untuk menyertakan variabel makroekonomi, memperpanjang rentang observasi, serta melakukan pengujian komparatif antar-sektor industri.

DAFTAR REFERENSI

- Aditama, A., & Suriawinata, I. S. (2024). Analysis of stock trading volume, leverage, earning volatility, firm size, and dividend yield as determinants of stock price volatility. *Indonesian Journal of Business, Accounting and Management*, 7(1), 21–32.
- Ahmed, A. S., McMartin, A. S., & Safdar, I. (2020). Earnings volatility, ambiguity, and crisis-period stock returns. *Accounting & Finance*, 60(3), 2939–2963.
- Alajekwu, U. B., & Ezeabasili, V. N. (2020). Dividend policy and stock market price volatility in the Nigerian stock market. *British Journal of Management and Marketing Studies*, 3(4), 37–52.
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect information, dividend policy, and "the bird in the hand" fallacy. *The Bell Journal of Economics*, 259–270.
- 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.
- Camilleri, S. J., Grima, L., & Grima, S. (2019). The effect of dividend policy on share price volatility: an analysis of Mediterranean banks' stocks. *Managerial Finance*, 45(2), 348–364.
- Chen, S. T., & Haga, K. Y. A. (2021). Using E-GARCH to analyze the impact of investor sentiment on stock returns near stock market crashes. *Frontiers in Psychology*, 12, 664849.
- Estuti, E. P., & Hendrayanti, S. (2020). Dampak Volume Perdagangan Saham, Profitabilitas Dan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Prosiding Seminar Nasional & Call for Paper STIE AAS*, 3(1), 128–136.
- Ghozali, I. (2021). Aplikasi analisis multivariate edisi 10. *Badan Penerbit Universitas Diponegoro*.

- Gordon, M. J. (1959). Dividends, earnings, and stock prices. *The Review of Economics and Statistics*, 41(2), 99–105.
- Haikal, F. (2025). The impact of trading volume, leverage, earning volatility, firm size, and dividend yield on stock price volatility. *Jurnal Maneksi (Management Ekonomi Dan Akuntansi)*, 14(1), 194–204.
- Harnanti, N., & Nurdiana, D. (2025). Effect of profit volatility, dividend policy, and company size on stock price volatility in banking companies listed on IDX in 2018–2022 period. *International Journal of Multidisciplinary Approach Research and Science*, 3(1), 35–49.
- Ibrahim, U. A., & Isiaka, A. (2020). Effect of financial leverage on firm value: Evidence from selected firms quoted on the Nigerian stock exchange. *European Journal of Business and Management*, 12(3), 124–135.
- Kapons, M., Kelly, P., Stoumbos, R., & Zambrana, R. (2023). Dividends, trust, and firm value: M. Kapons et al. *Review of Accounting Studies*, 28(3), 1354–1387.
- Kusumaningrum, D. P., & Iswara, U. S. (2022). Pengaruh profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan (Studi kasus pada perusahaan food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan (JIAKu)*, 1(3), 295–312.
- Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 97–113.
- Lubis, M. J., & Mulyani, M. (2024). Analisis Z Score dalam Memprediksi Financial Distress. *Equilibrium: Jurnal Penelitian Pendidikan Dan Ekonomi*, 21(01), 34–45.
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411–433.
- Nguyen, T. H. (2024). The impact of capital structure on the performance of state-invested enterprises in Vietnam. *Cogent Economics & Finance*, 12(1), 2399955.
- Parendra, A., Firmansyah, A., & Prakosa, D. K. (2020). Ukuran perusahaan, leverage, risiko saham di perusahaan perbankan. *Dinamika Akuntansi Keuangan Dan Perbankan*, 9(2), 119–132.
- Pertiwi, P. T., & Wiagustini, N. L. (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.
- Putra, E., Mahdahleni, M., & Desda, M. M. (2022). THE INFLUENCE OF STOCK TRADING VOLUME AND COMPANY SIZE ON STOCK PRICE VOLATILITY IN IDX80 BANKING COMPANIES DURING THE COVID-19 PANDEMIC. *Jurnal Ekonomi*, 11(03), 2055–2068.
- Putri, R. D., Noekent, V., Ridloah, S., & Waliuddin, A. N. (2022). Dividend policy and stock price volatility: A study on Indonesian manufacturing companies. *Management Analysis Journal*, 11(1), 1–7.
- Rajagukguk, A. M., & Mayangsari, S. (2025). PENGARUH STABILITAS KEUANGAN, TEKANAN EKSTERNAL, DAN KUALITAS AUDIT TERHADAP KECURANGAN LAPORAN KEUANGAN PERUSAHAAN PERBANKAN. *Jurnal Ekonomi Trisakti*. Retrieved from <https://api.semanticscholar.org/CorpusID:277117596>

- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: the incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 23–40.
- Rosyida, H., Firmansyah, A., & Wicaksono, S. B. (2020). Volatilitas harga saham: leverage, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset. *JAS (Jurnal Akuntansi Syariah)*, 4(2), 196–208.
- Safrani, D. R., & Kusumawati, E. (2022). Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Dividend Yield, Earning Volatility, Firm Size, dan Nilai Tukar terhadap Volatilitas Harga Saham (Studi Empiris Perusahaan yang Terdaftar Indeks LQ45 Periode 2016-2020). *Eqien-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 9(2), 123–134.
- 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.
- Ugras, Y. J., & Ritter, M. A. (2025). Market reaction to earnings announcements under different volatility regimes. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(1), 19.
- Wati, N., & Puspitaningtyas, A. (2023). Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Tingkat Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Volatilitas Harga Saham Sub Sektor Batu Bara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis Krisnadwipayana*, 11(2), 881–890.
- Wijaya, K., & Yanti, L. D. (2025). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Solvabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *ECo-Fin*, 7(3), 1728–1739.
- Yulinda, E., Pujiastuti, T., & Haryono, S. T. (2020). Analisis pengaruh dividend payout ratio, leverage, firm size, volume perdagangan, earning volatility dan inflasi terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 tahun 2014-2017. *Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia*, 5(5), 76–83.