

**PENGARUH VOLUME PERDAGANGAN DAN KEBIJAKAN  
DIVIDEN TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM  
DENGAN *FIRM SIZE* SEBAGAI MODERASI**

**SKRIPSI**

**Diajukan Kepada  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta  
Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Guna  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi**



**Oleh:**

**DEVITA MAR ATUS SOLEKAH  
NIM. 19.52.11.149**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN BISNIS SYARIAH  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN MAS SAID  
SURAKARTA  
2023**

PENGARUH VOLUME PERDAGANGAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN  
TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM DENGAN *FIRM SIZE*  
SEBAGAI VARIABEL MODERASI

SKRIPSI

Diajukan Kepada  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta  
Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Guna  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi  
Dalam Bidang Ilmu Manajemen Bisnis Syariah

Oleh:

Devita Mar Atus Solekah  
NIM. 19.52.11.149

Surakarta, 8 Maret 2023

Disetujui dan disahkan oleh:  
Dosen Pembimbing Skripsi



Dr. Hj. Datien Eriska Utami, S.E., M.Si.  
NIP. 19750824 199903 2 005

## SURAT PERNYATAAN BUKAN PLAGIASI

*Assalamu'alaikum Wr. Wb*

Yang bertanda tangan di bawah ini:

NAMA : DEVITA MAR ATUS SOLEKAH  
NIM : 195211149  
PROGRAM STUDI : MANAJEMEN BISNIS SYARIAH  
FAKULTAS : EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Menyatakan bahwa penelitian skripsi berjudul "PENGARUH VOLUME PERDAGANGAN DAN KEBUJAKAN DIVIDEN TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM DENGAN *FIRM SIZE* SEBAGAI MODERASI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR ISSI TAHUN 2017-2021"

Benar-benar bukan merupakan plagiasi dan belum pernah diteliti sebelumnya. Apabila di kemudian hari diketahui bahwa skripsi ini merupakan plagiasi, saya bersedia menerima sanksi sesuai peraturan yang berlaku.

Demikian surat ini dibuat dengan sesungguhnya untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb.*

Surakarta, 05 Maret 2023



Devita Mar Atus Solekah

## SURAT PERNYATAAN TELAH MELAKUKAN PENELITIAN

*Assalamu'alaikum Wr. Wb*

Yang bertanda tangan di bawah ini:

NAMA : DEVITA MAR ATUS SOLEKAH  
NIM : 195211149  
PROGRAM STUDI : MANAJEMEN BISNIS SYARIAH  
FAKULTAS : EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Menyatakan bahwa penelitian skripsi berjudul "PENGARUH VOLUME PERDAGANGAN DAN KEBUJAKAN DIVIDEN TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM DENGAN *FIRM SIZE* SEBAGAI MODERASI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR ISSI TAHUN 2017-2021"

Dengan ini saya menyatakan bahwa saya benar-benar telah melakukan penelitian dan pengambilan data dari website IDX, Yahoo Finance dan website masing-masing perusahaan yang terdaftar dalam ISSI selama periode 2017-2021. Apabila di kemudian hari diketahui bahwa skripsi ini menggunakan data yang tidak sesuai dengan data sebenarnya, saya bersedia menerima sanksi sesuai peraturan yang berlaku.

Demikian surat ini dibuat dengan sesungguhnya untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb*

Surakarta, 05 Maret 2023



Devita Mar Atus Solekah

Dr. Hj. Datien Eriska Utami, S.E., M.Si  
Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta

**NOTA DINAS**

Hal : Skripsi  
Sdr : Devita Mar Atus Solekah

Kepada Yang Terhormat  
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Raden Mas  
Said Surakarta  
Di Surakarta

*Assalamu 'alaikum Wr. Wb*

Dengan hormat, bersama ini kami sampaikan bahwa setelah menelaah dan mengadakan perbaikan seperlunya, kami memutuskan bahwa skripsi saudara Devita Mar Atus Solekah NIM: 19.52.11.149 yang berjudul:

PENGARUH VOLUME PERDAGANGAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM DENGAN *FIRM SIZE* SEBAGAI MODERASI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DALAM ISSI TAHUN 2017-2021"

Sudah dapat dimunaqasahkan sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (SE) dalam bidang ilmu Manajemen Bisnis Syariah. Oleh karena itu kami mohon agar skripsi tersebut segera dimunaqasahkan daam waktu dekat.

Demikian, atas dikabulkannya permohonan ini disampaikan terimakasih.

*Wassalamu 'alaikum Wr. Wb*

Surakarta, 05 Maret 2023  
Dosen Pembimbing Skripsi



Dr. Hj. Datien Eriska Utami, S.E., M.Si  
NIP. 19750824 199903 2 005

**PENGESAHAN**

**PENGARUH VOLUME PERDAGANGAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN  
TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM DENGAN *FIRM SIZE*  
SEBAGAI MODERASI**

Oleh:

**DEVITA MAR ATUS SOLEKAH**  
**NIM. 19.52.11.149**

Telah dinyatakan lulus dalam ujian munaqosah  
pada hari Selasa tanggal 04 April 2023 M / 13 Ramadhan 1444 H dan dinyatakan  
telah memenuhi persyaratan guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi

Dewan Penguji :

Penguji I (Merangkap Ketua Sidang)  
Purwono, M.Si  
NIP. 19850204 201801 1 002

Penguji II  
Moh. Rifqi Khairul Umam, S.E., M.M  
NIP. 19890102 201403 1 002

Penguji III  
Prof. Drs. H. Sri Walyoto, M.M, Ph.D  
NIP. 19561011 198303 1 002



Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta



  
Dr. M. Rahmawan Arifin, M.Si  
NIP. 19720304 200112 1 004

## **MOTTO**

*“The act of wanting to pursue something maybe even more precious than actually becoming that, that thing so I feel like just being in the process itself is a prize and so you shouldn’t think of it as a hard way and even if you do get stressed out you should think of it as happy stress just enjoy while pursuing it cause it’s that precious”*

Mark Lee from NCT

## **PERSEMBAHAN**

*Alhamdulillah Rabbil'Alamin*

Dengan senantiasa memanjatkan puji syukur kehadiran Allah SWT serta shalawat serta salam kepada Nabi Muhammad SAW.

Kupersembahkan dengan segenap cinta dan doa

karya ini untuk:

Papa, Mama, dan adikku tercinta yang senantiasa menyelipkan doa dalam pinta kepadaNya dan tidak pernah lupa memberikan semangat.

Teman-teman seperjuangan yang memberikan warna cerita dalam perjuangan semasa kuliah dan selalu memberikan semangat, doa, dan bantuan dengan tulus dan ikhlas.

Terimakasih...



## KATA PENGANTAR

*Assalamu'alaikum Wr. Wb*

Segala puji dan syukur bagi Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, karunia dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Volume Perdagangan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham Dengan *Firm Size* Sebagai Moderasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam ISSI Tahun 2017-2021”. Skripsi ini disusun untuk menyelesaikan Studi Jenjang Strata 1 (S1) Jurusan Manajemen Bisnis Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta.

Penulis menyadari sepenuhnya telah banyak mendapatkan dukungan, bimbingan dan dorongan dari berbagai pihak yang telah menyumbangkan pikiran, waktu, tenaga dan sebagainya. Oleh karena itu, pada kesempatan ini dengan setulus hati penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. H. Mudofir, S.Ag., M.Pd, selaku Rektor Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta.
2. Dr. M. Rahmawan Arifin, SE, M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
3. Khairul Imam, S.HI, M.Si., selaku Ketua Program Studi Manajemen Bisnis Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
4. Dr. Hj. Datien Eriska Utami, S.E., M.Si, selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang dengan penuh kesabaran telah memberikan banyak perhatian, bimbingan, dukungan dan masukan positif selama penulis menyelesaikan skripsi.
5. Septi Kurnia Prastiwi, SE, M.M selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan bimbingan akademik di setiap pergantian semester selama menempuh studi di UIN Raden Mas Said Surakarta.

6. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Mas Said Surakarta yang telah memberikan bekal ilmu yang bermanfaat bagi penulis.
7. Kedua orang tuaku untuk segala kasih sayang yang tulus tiada henti, atas segala ketulusanmu, kesabaranmu dalam membesarkanku serta didikanmu dalam mengajarkan berbagai hal hingga sapa saat ini. Terimakasih banyak atas jasa-jasamu selama ini baik dukungan materi maupun non-materi untuk dapat melancarkan studi ini yang tidak bisa terbalaskan atas apa yang Papa dan Mama lakukan.
8. Rekan-rekan kerjaku Kios H FIFGROUP Sambirejo, terimakasih banyak penulis ucapkan kepada kalian yang telah memberi semangat dan dukungan sehingga skripsi ini selesai semoga ini menjadi amal ibadah yang dicatat oleh Allah SWT.
9. Teman-teman angkatan 2019 yang telah memberikan semangat kepada penulis selama penulis menempuh studi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta.
10. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu oleh penulis yang berjasa membantu dan memberikan dukungan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

Terhadap semuanya tiada kiranya penulis dapat membalasna, hanya doa serta puji syukur kepada Allah SWT, semoga memberikan balasan kebaikan kepada semuanya, Aamiin.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb*

Surakarta, 05 Maret 2023

Penulis

## **ABSTRACT**

*This study aims to determine the effect of trading volume and dividend policy on stock price volatility by moderating firm size. This research was conducted at the Indonesian Stock Exchange by selecting a sample of companies listed in the ISSI in 2017 to 2021. The total sample of 24 companies selected to pass through purposive sampling phase, so that the number of sample observations for 5 years to 120 samples. This research uses a quantitative method approach with panel data. The analysis technique used in this research is moderated regression analysis.*

*The results of this study indicate that the volume of stock trading have a positive significant effect and dividend payout ratio have a negative significant effect on stock price volatility. The variable Firm Size is not able to moderate the influence of Trading Volume on Stock Price Volatility, while variable Firm Size can moderate the relationship between Dividend Payout Ratio and Stock Price Volatility of ISSI Index.*

**Keyword: Trading Volume, Dividend Payout Ratio, Stock Price Volatility, Firm Size**

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh volume perdagangan saham dan kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham. penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia dengan memilih sampel perusahaan yang terdaftar dalam indeks ISSI pada tahun 2017 sampai 2021. Jumlah sampel sebanyak 24 perusahaan dipilih dengan melewati tahap *purposive sampling*, sehingga jumlah sampel pengamatan selama 5 tahun menjadi 120 sampel. Penelitian ini menggunakan pendekatan metode kuantitatif dengan data panel. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Moderated Regression Analysis*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa volume perdagangan berpengaruh positif dan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Variabel ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh volume perdagangan terhadap volatilitas harga saham, namun ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham.

**Kata kunci:** Volume Perdagangan, Kebijakan Dividen, Volatilitas Harga Saham, *Firm Size*

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	1
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING .....	ii
HALAMAN PERNYATAAN BUKAN PLAGIASI.....	i1
HALAMAN PERNYATAAN TELAH MELAKUKAN PENELITIAN.....	iv
HALAMAN NOTA DINAS .....	v
HALAMAN PENGESAHAN MUNAQOSAH ....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
HALAMAN MOTTO .....	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN .....	viii
KATA PENGANTAR .....	ix
<i>ABSTRACT</i> .....	xi
ABSTRAK.....	xii
DAFTAR ISI.....	xiii
DAFTAR TABEL.....	xvi
DAFTAR GAMBAR .....	xvii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xviii
BAB I PENDAHULUAN.....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
1.2 Latar Belakang .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
1.2 Identifikasi Masalah .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
1.3 Batasan Masalah.....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
1.4 Rumusan masalah.....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
1.5 Tujuan Penelitian.....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
1.1 Manfaat Penelitian.....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
1.7 Sistematika Pembahasan Penelitian .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
BAB II LANDASAN TEORI.....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
2.1 Kajian Teori.....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
2.1.1. Indeks Saham Syariah Indonesia .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
2.1.2. Teori Sinyal ( <i>Signalling Theory</i> ).....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
2.1.3. Volatilitas Harga Saham ( <i>Stock Price Volatility</i> )	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
<b>defined.</b>	
2.1.4. Volume Perdagangan.....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
2.1.5. Kebijakan Dividen.....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>

2.1.6. <i>Firm Size</i> .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
2.2 Penelitian Terdahulu .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
2.3 Kerangka Penelitian .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
2.4 Hipotesis Penelitian.....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b> .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
3.1 Jenis Penelitian.....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
3.2 Objek dan Periode Waktu Penelitian .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
3.3 Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel.....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
<b>defined.</b>	
3.3.1. Populasi .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
3.3.2. Sampel .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
3.3.3. Teknik Pengambilan Sampel .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
3.4 Data dan Sumber Data.....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
3.5 Teknik Pengumpulan Data .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
3.6 Definisi Operasional Variabel .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
3.6.1. Variabel Dependen (Y).....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
3.6.2. Variabel Independen (X) .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
3.6.3. Variabel Moderasi (Z) .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
3.7 Metode Analisis Data .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
3.7.1 Analisis Deskriptif.....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
3.7.2 Model Regresi Data Panel .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
3.7.3 Tahapan Analisis Data.....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
3.7.4 Uji Asumsi Klasik .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
3.7.5 Uji Kelayakan Model.....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
3.7.6. <i>Moderating Regression Analysis</i> (MRA).....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
<b>BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN</b> .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
4.1. Gambaran Umum Penelitian .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
4.1 Pengujian dan Hasil Analisis Data .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
4.2.1. Analisis Statistik Deskriptif.....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
4.2.2. Pemilihan Estimasi Model Regresi Data Panel.....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
4.2.3. Uji Asumsi Klasik .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
4.2.4. Uji Kelayakan Model.....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
4.2.5. Analisis Regresi Moderasi ( <i>Moderating Regresion Analysis</i> ) .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
<b>Bookmark not defined.</b>	

4.3. Pembahasan Hasil Analisis Data (Pembuktian Hipotesis)	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
4.3.1. Pengaruh Volume Perdagangan terhadap Volatilitas Harga Saham	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
4.3.2. Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Volatilitas Harga Saham	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
4.3.3. Pengaruh Ukuran Perusahaan sebagai pemoderasi Volume Perdagangan terhadap Volatilitas Harga Saham .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
4.3.4. Pengaruh <i>Firm Size</i> sebagai pemoderasi Kebijakan Dividen terhadap Volatilitas Harga Saham .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
BAB V KESIMPULAN.....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
5.1 Kesimpulan.....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
5.2 Keterbatasan Penelitian .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
5.3 Saran-saran .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
DAFTAR PUSTAKA .....	71
LAMPIRAN.....	78

## DAFTAR TABEL

1.1 Data Volume Perdagangan Periode 2017-2021 .....	4
2.1 Penelitian Terdahulu .....	23
3.1 Sampel Perusahaan .....	32
4.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	50
4.3 Hasil Model Estimasi Uji Chow .....	52
4.4 Hasil Estimasi Model Lagrange Multipler.....	53
4.4 Hasil Uji Normalitas .....	55
4.5 Hasil Uji Multikolinearitas .....	56
4.6 Hasil Uji Heterokedastisitas.....	57
4.8 Hasil Uji Parsial (Uji t) .....	58
4.9 Hasil Uji Simultan (Uji F).....	60
4.10 Hasil Uji Determinasi .....	60
4.11 Hasil Uji Regresi Moderasi 1.....	61
4.12 Hasil Uji Regresi Moderasi 2.....	62



## DAFTAR GAMBAR

- Gambar 1.1 Fluktuasi Indeks Saham ISSI ..... **Error! Bookmark not defined.**
- Gambar 1.2 Pergerakan Harga Saham Perwakilan Indeks ISSI **Error! Bookmark not defined.**
- Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran..... **Error! Bookmark not defined.**

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Daftar Sampel Perusahaan .....	79
Lampiran 2 : Data Perhitungan Volatilitas Harga Saham Perusahaan Sampel ....	81
Lampiran 3 : Data Volume Perdagangan Perusahaan Sampel.....	84
Lampiran 4 : Data Perhitungan Dividen dan Laba Bersih Perusahaan Sampel.....	87
Lampiran 5 : Data Perhitungan Total Asset dan Ln Total Assets .....	90
Lampiran 6 : Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	93
Lampiran 7 : Hasil Uji Pemilihan Model.....	93
Lampiran 8 : Hasil Uji Asumsi Klasik .....	94
Lampiran 9 : Hasil Uji Ketepatan Model.....	95
Lampiran 10 : Hasil Uji <i>Moderated Regression Analysis</i> .....	96



# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang**

Pasar modal dapat dijadikan tolak ukur untuk menentukan maju atau tidaknya perekonomian suatu negara. Pertumbuhan investasi saham di Indonesia berjalan seiring dengan regenerasi pasar modal lokal yang sedang berlangsung. Pada awalnya Indonesia hanya memiliki satu jenis pasar modal, karena perkembangan sistem ekonomi syariah yang menunjukkan pertumbuhan yang kuat, membuka jalan bagi munculnya instrumen saham syariah di pasar modal Indonesia (Fathurrahman & Widiastuti, 2021). Pasar modal syariah di Indonesia dimulai sejak tahun 2017, berawal dengan lahirnya Reksa Dana Syariah yang diprakarsai Dana Reksa Investment Management pada 3 Juli 1997 (Triana, 2019).

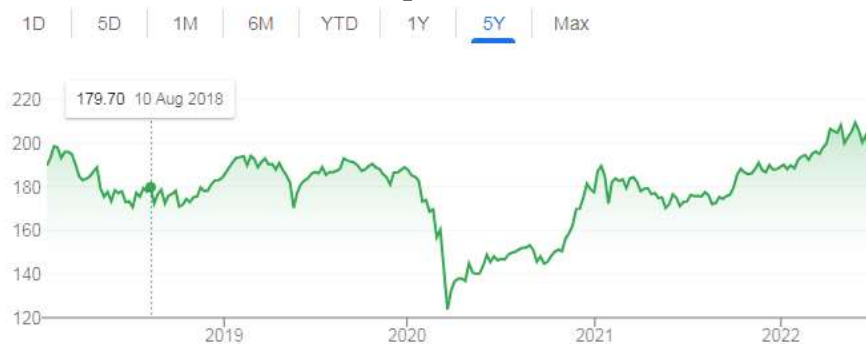
Terdapat perbedaan antara dua jenis pasar modal yang berkembang di Indonesia, yaitu pasar modal konvensional dan pasar modal syariah (Setyani, 2017). Pasar modal konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia harus memenuhi semua persyaratan hukum yang diberlakukan oleh Bursa Efek Indonesia. Sementara pasar modal syariah selain legal juga harus memenuhi standar pasar modal syariah yang sesuai dengan Fatwa Dewan Syariah Nasional Indonesia No.40/DSN-MUI/X/2003 yaitu harus menuruti aturan secara syariah baik dari segi kegiatan, penawaran umum, perdagangan efek dan jenis efek yang diperdagangkan (Triana, 2019).

Pada tanggal 12 Mei 2011, Bursa Efek Indonesia meluncurkan salah satu indeks pasar modal yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Indeks Saham Syariah Indonesia merupakan indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan terdaftar dalam

Daftar Efek Syariah (DES) (Safany et al., 2021). ISSI dibentuk untuk memisahkan saham syariah dengan saham non syariah yang dahulunya disatukan dalam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Indeks Saham Syariah Indonesia memiliki 8 sektor, yaitu sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor industri dasar, sektor barang dan konsumsi, sektor aneka industri, sektor properti dan *real estate*, sektor infrastruktur, dan sektor perdagangan (Martak & Prasetyo, 2020).

Pertumbuhan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dari tahun 2017 hingga 2021 semakin dipertimbangkan sebagai saham yang belakangan ini aktif diperdagangkan, sebab tahun 2020 dimana terdapat peristiwa pandemi yang sangat berpengaruh pada kegiatan-kegiatan ekonomi termasuk pertumbuhan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

**Gambar 1.1**  
**Fluktuasi Indeks ISSI 5 September 2017 – 31 Desember 2021**



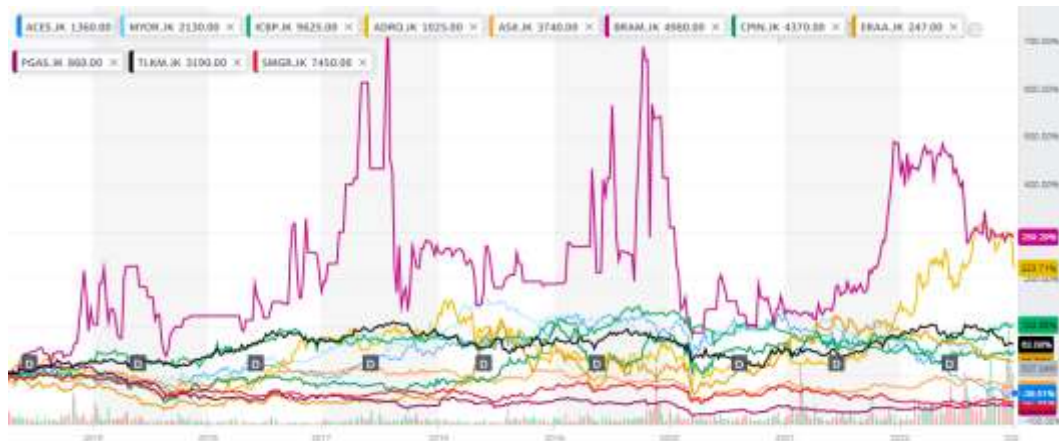
Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Berdasarkan gambar 1.1 terlihat bahwa indeks ISSI mengalami pergerakan peningkatan dan penurunan yang terus terjadi setiap bulannya. Dari pergerakan indeks tersebut penurunan drastis terjadi pada bulan Maret 2020, sedangkan peningkatan indeks tertinggi terjadi pada bulan September 2018.

Perusahaan yang masuk dalam indeks ISSI tentunya perusahaan yang memiliki prospek keuangan dan pertumbuhan yang baik dan dapat bertahan dalam

kondisi pasar modal yang lemah atau *bearish*. Namun Indeks ISSI tidak lepas dari gejolak yang terjadi di bursa efek Indonesia sehingga harga saham pada indeks ini juga mengalami fluktuasi.

**Gambar 1.2**  
**Pergerakan Harga Saham Perwakilan Indeks ISSI Periode 2017-2021**



Sumber: finance.yahoo.com (2022)

Gambar 1.2 memperlihatkan pergerakan harga saham 11 perusahaan yang mewakili indeks ISSI meliputi Ace Hardware Tbk, Mayora Indah Tbk, Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, Adaro Energy Tbk, Astra International Tbk, Indo Kordsa Tbk, Charoen Pokphand Indonesia Tbk, Erajaya Swasembada Tbk, Perusahaan Gas Indonesia Tbk, Telekomunikasi Indonesia Tbk, Semen Indonesia Tbk. Semua perusahaan tersebut mengalami fluktuasi dengan tingkat yang berbeda-beda.

Ketidakstabilan harga saham yang terjadi akan sangat menyulitkan investor ketika ingin melakukan investasi, oleh karena itu investor tidak sembarangan dalam melakukan investasi atas dana yang dimilikinya (Pratiwi et al., 2019). Dalam pasar modal ada beberapa informasi yang harus diketahui dan dipertimbangkan oleh para investor ketika ingin melakukan investasi, yang mana salah satunya adalah

mengenai informasi pergerakan naik dan turunnya saham atau biasa disebut volatilitas.

Volatilitas harga saham atau yang lebih dikenal dengan *Stock Price Volatility* adalah pengukuran statistik untuk fluktuasi harga dalam periode tertentu (Andiani & Gayatri, 2018). Secara umum, volatilitas mencerminkan tingkat risiko yang dihadapi investor. Apabila tingkat volatilitas hariannya tinggi maka harga saham akan mengalami kenaikan dan penurunan yang tinggi sehingga ada peluang melakukan transaksi untuk mendapatkan keuntungan. Sedangkan, harga saham dengan volatilitas hariannya yang rendah maka pergerakan harga sahamnya sangat rendah dan investor tidak bisa memperoleh keuntungan, sehingga para investor harus memegang saham dalam jangka panjang agar memperoleh *capital gain* (Provaty et al., 2020).

Adapun beberapa faktor yang dapat mempengaruhi naik turunnya suatu volatilitas harga saham (Naik et al., 2018). Faktor pertama dalam penelitian ini yang diduga memiliki pengaruh terhadap volatilitas harga saham adalah volume perdagangan. Menurut Saryati (2021) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa volume perdagangan merupakan parameter pergerakan aktivitas perdagangan lembar saham di pasar modal melalui informasi publikasi laporan keuangan terhadap reaksi pasar modal itu sendiri. Tabel 1.1

**Tabel 1.1**  
**Volume Perdagangan Saham Periode 2017-2021**

<b>Volume Perdagangan</b>	
<b>Tahun</b>	<b>(Juta)</b>
<b>2017</b>	<b>12,240.53</b>
<b>2018</b>	<b>12,241.29</b>
<b>2019</b>	<b>13,219.07</b>

<b>2020</b>	<b>28,013.32</b>
<b>2021</b>	<b>26,038.50</b>

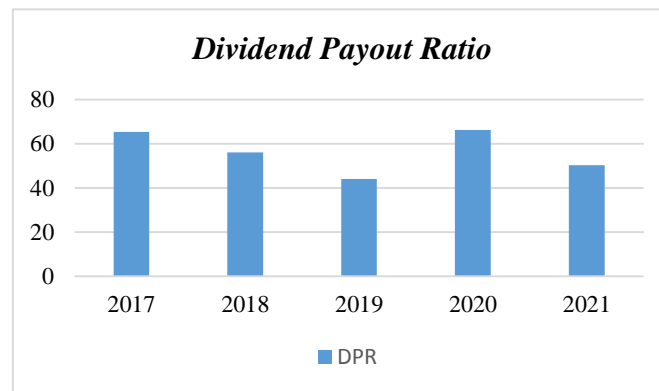
Sumber: Statistik Pasar Modal OJK

Tabel 1.1 di atas menunjukkan bahwa volume perdagangan saham di Indonesia yang meningkat dari tahun ke tahunnya. Dari tahun 2017-2021, volume perdagangan mengalami kenaikan sebesar 14,794.25 juta pada tahun 2021. Dalam penelitian Saryati (2021) menunjukkan bahwa volume perdagangan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Apabila volume perdagangan pada suatu saham tinggi maka akan memberikan sinyal bahwa saham tersebut paling banyak diminati sehingga menarik para investor untuk melakukan kegiatan investasi. Dengan informasi dari volume perdagangan tersebut maka para investor lebih sering melakukan jual beli saham sehingga terjadi ketidak stabilan harga saham dan memicu volatilitas harga saham. Namun penelitian tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Utami & Purwohandoko (2021) yang menunjukkan bahwa volume perdagangan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Selain volume perdagangan, kebijakan dividen juga mempengaruhi volatilitas harga saham. Investor merupakan pihak yang rasional sehingga akan mempertimbangkan tingkat pengembalian yang akan diterima. *Return* tersebut berupa *dividen* dan *capital gain*. Semakin besar laba yang ditahan maka akan semakin sedikit jumlah laba untuk pembayaran dividen (Santioso & Angesti, 2019). Rasio pembayaran dividen yang menjadi pertimbangan para investor adalah *dividend payout ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* (DPR) merupakan rasio perbandingan antara *dividend per share* (DPS) dengan *earning per share* (EPS) (Khan, 2020).



**Grafik 1.2**  
**Perkembangan DPR**  
**Pada Perusahaan yang tergabung di ISSI 2017-2021**



Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Berdasarkan grafik 1.2 terlihat bahwa perkembangan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada Perusahaan yang tergabung di ISSI periode 2017 hingga 2021 mengalami fluktuasi di setiap tahunnya, terlihat pada tahun 2017 *Dividend Payout Ratio* (DPR) mencapai nilai 65,39 dan pada tahun 2018 nilai DPR turun mencapai kisaran 56,16. Pada tahun 2019 turun mencapai 44,13. Di tahun 2020 dan 2021 naik mencapai 66,28 dan 50,34. Hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan yang tidak menghasilkan sejumlah laba dari setiap tingkat penjualannya. Dalam penelitian yang dijalankan oleh Khan (2020) mendapatkan hasil bahwa *dividend payout ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham Bursa Efek Pakistan. Semakin besar perusahaan membayarkan dividennya maka akan mengurangi risiko investor dalam berinvestasi sehingga dapat menurunkan volatilitas harga saham. Hal ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Dominika (2019) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham pada suatu perusahaan.

*Firm size* dalam penelitian terdahulu mampu menunjukkan bahwa dapat memperkuat hubungan antara kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Agustino & Dewi (2019) *firm size* dapat memperkuat hubungan kebijakan dividen dengan volatilitas harga saham. *Firm size* adalah skala pengukuran besar kecilnya perusahaan melalui total aktiva, penjualan bersih, dan kapitalisasi pasar perusahaan (*market capitalization*) (Selpiana & Badjra, 2018). Perusahaan yang berukuran besar cenderung memiliki aktivitas perusahaan yang besar, maka keuntungan yang didapat akan semakin bertambah pula, sehingga dividen yang didapatkan investor juga akan lebih tinggi (Larasati et al., 2021). Hal tersebut dapat mengurangi ketidakpastian investor dan dapat menurunkan volatilitas harga saham.

Sejauh ini hasil yang diperoleh beragam dan tidak menyakinkan. Misalnya, penelitian di atas bertolak belakang dengan penelitian Azura et al. (2018) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham. Banyaknya aset yang dimiliki oleh perusahaan belum tentu menjadi jaminan untuk melakukan pembayaran dividen kepada investor sehingga memicu ketidakpercayaan investor untuk berinvestasi. Hal tersebut dapat menaikkan tingkat volatilitas harga saham

Dalam studi lain, Septyadi & Bwarleling (2020) meneliti tentang volume perdagangan saham dan kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham pada indeks LQ45 menunjukkan bahwa volume perdagangan saham memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham serta kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Selain itu, Bui (2020) yang menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Vietnam tahun 2011-2016. Ditemukan bahwa *dividend payout* dan *dividend yield* bereaksi negatif terhadap volatilitas harga saham. Dalam studi lain, Rohmawati (2017) meneliti pengaruh volume perdagangan, *dividend payout ratio*, dan inflasi terhadap volatilitas harga saham pada Indeks LQ45. Ditemukan hasil bahwa volume perdagangan dan DPR berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham, namun inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap volatilitas harga saham pada Indeks LQ45.

Penelitian yang dilakukan oleh Yulinda et al. (2020) yang menganalisis pengaruh *dividend payout ratio* dan volume perdagangan ada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 tahun 2014-2017. Ditemukan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham dan volume perdagangan berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham.

Mengingat hasil yang beragam dan tidak menyakinkan yang diperoleh sejauh ini, penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris tambahan tentang pengaruh volume perdagangan dan kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham. Namun, penelitian ini unik dan berbeda dari penelitian lain karena peneliti menambahkan variabel moderasi *firm size* untuk memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Serta penelitian ini berfokus pada Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2017 hingga 2021.

Berdasarkan paparan di atas, dari beberapa penelitian yang telah dilakukan mengenai volatilitas harga saham memberikan hasil yang beragam dan berbeda-beda. Oleh sebab itu, berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya,

penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “**Pengaruh Volume Perdagangan dan Kebijakan Dividen terhadap Volatilitas Harga Saham dengan *Firm Size* sebagai Variabel Moderasi Pada Saham Perusahaan yang Terdaftar di ISSI Tahun 2017-2021**”

## **1.2. Identifikasi Masalah**

1. Adanya fluktuasi harga saham perusahaan yang terdaftar dalam Indeks ISSI menurut data statistik periode 2017 hingga 2021.
2. Masih kurangnya penelitian terdahulu mengenai efek moderasi variabel *firm size* dalam pengaruh volume perdagangan dan kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham.
3. Terdapat *Research gap* dari penelitian yang dilakukan oleh Saryati (2021) menunjukkan bahwa volume perdagangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Utami & Purwohandoko (2021) menunjukkan bahwa volume perdagangan tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.
4. Terdapat *Research gap* dari penelitian Khan (2020) menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Utami & Purwohandoko (2021) menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. Namun penelitian yang dilakukan oleh Dominika (2019) menunjukkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

### 1.3. Batasan Masalah

Penelitian ini dibatasi oleh beberapa hal, dengan tujuan agar penelitian dapat difokuskan pada permasalahan yang ada dan pembahasannya tetap pada jalurnya dengan sasaran yang telah ditentukan, batasan masalah tertulis antara lain:

1. Penelitian ini hanya meneliti pengaruh volume perdagangan dan kebijakan dividen yang diproksikan oleh rasio *dividen payout ratio* pada volatilitas harga saham dengan dimoderasi oleh *firm size*.
2. Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah tahun 2017-2021 dengan objek penelitian yaitu perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

### 1.4. Rumusan masalah

Berdasarkan latar belakang masalah maka rumusan masalah penelitiannya adalah bagaimana pengaruh volume perdagangan dan kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham dengan *firm size* sebagai moderasi pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks ISSI tahun 2017-2021 maka permasalahan yang dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah volume perdagangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham perusahaan yang terdaftar dalam ISSI?
2. Apakah kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham perusahaan yang terdaftar dalam ISSI?
3. Apakah *firm size* mampu memoderasi pengaruh volume perdagangan terhadap volatilitas harga saham perusahaan yang terdaftar dalam ISSI?
4. Apakah *firm size* mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham perusahaan yang terdaftar dalam ISSI?

### 1.5. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dikemukakan di atas, maka tujuan penelitian yang ingin dicapai adalah untuk membuktikan hipotesis:

1. Pengaruh volume perdagangan terhadap volatilitas harga saham perusahaan yang terdaftar dalam ISSI.
2. Pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham perusahaan yang terdaftar dalam ISSI.
3. Pengaruh volume perdagangan terhadap volatilitas harga saham yang dimoderasi oleh *firm size*
4. Pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham yang dimoderasi oleh *firm size*

### 1.6. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat teoritis

Dapat digunakan sebagai sumber informasi ilmiah bagi penelitian yang berkaitan dengan faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham perusahaan yang terdaftar dalam Indeks ISSI.

2. Manfaat praktis

- a. Bagi Perusahaan

Dapat digunakan sebagai acuan bagi perusahaan untuk memperhatikan faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi harga saham dan sebagai pedoman untuk mengantisipasi faktor lain yang nantinya berpengaruh terhadap harga saham.

b. Bagi Investor

Dapat memberikan pengetahuan dan sarana informasi dalam pengambilan keputusan investasi dengan mempertimbangkan faktor mana saja yang mempengaruhi harga saham.

c. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini dapat digunakan untuk menambah pengetahuan dan sebagai bahan referensi untuk melakukan penelitian selanjutnya.

### **1.7. Sistematika Pembahasan Penelitian**

Penelitian ini dirancang menggunakan sistematika berdasarkan urutannya. Sistematika pembahasan dalam penelitian antara lain:

#### **BAB I PENDAHULUAN**

Pada bab ini mencakup latar belakang penelitian, pengidentifikasian masalah, batasan masalah, rumusan permasalahan, tujuan dari penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika pembahasan penelitian.

#### **BAB II LANDASAN TEORI**

Pada bab ini memuat hal-hal yang berkaitan dengan penelitian yang berupa teori *signaling*, volatilitas harga saham, volume perdagangan, kebijakan dividen, dan *firm size*. Hasil studi penelitian yang terkait serta kerangka penelitian maupun dengan hipotesis juga tercakup dalam bab ini.

#### **BAB III METODE PENELITIAN**

Bab ini meliputi metode pencarian data hingga proses penganalisisan data serta penjelasan mengenai variabel studi penelitian.

#### BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini mencakup pembahasan hasil uji hipotesis bertujuan untuk memberikan jawaban dari pertanyaan rumusan masalah.

#### BAB V PENUTUP

Bab ini menyajikan kesimpulan hasil penelitian dan berisi keterbatasan penelitian dengan saran-saran yang diberikan kepada pihak yang bersangkutan atas penelitian.

#### DAFTAR PUSTAKA

#### LAMPIRAN



## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1. Kajian Teori**

##### **2.1.1. Indeks Saham Syariah Indonesia**

ISSI merupakan indeks saham mewakili seluruh saham syariah di Indonesia, sehingga dapat dijadikan tolak ukur untuk melihat perkembangan ekonomi dalam pasar modal syariah. Indeks Saham Syariah memberikan kesempatan kepada investor untuk menanamkan dananya pada perusahaan yang sesuai dengan prinsip syariah (Triana, 2019).

Indeks Saham Syariah Indonesia atau *Indonesian Sharia Stock Index* (ISSI) diluncurkan untuk menjadi acuan bagi investor dalam berinvestasi di saham. dengan peluncuran ISSI dapat menjadi indikator kinerja seluruh saham syariah yang tercatat di BEI dan membantu menghilangkan pandangan masyarakat yang menganggap bahwa saham syariah hanya terdiri dari 30 perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (Fathurrahman & Widiastuti, 2021).

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) diterbitkan oleh Bapepam-LK dan dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) pada tanggal 12 Mei 2011. Pada periode awal yaitu 8 Juni 2011 – November 2011, saham yang terdaftar dalam ISSI adalah sejumlah 212 saham menurut Pengumuman PT. Bursa Efek Indonesia No. Peng-00097/BEI.PSH/05-2011 tanggal 11 Mei 2011 tentang “Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)” dan sekarang ISSI telah berkembang sebanyak 477 saham yang terdaftar (Stefhani, 2018).

### 2.1.2. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal (*Signaling Theory*) pertama kali dikemukakan oleh Michael Spence tahun 1973 dan dikembangkan oleh Ross pada tahun 1977. *Signaling Theory* didasari oleh asumsi mengenai informasi yang diperoleh seseorang pasti berbeda-beda. Teori sinyal berhubungan dengan informasi asimetris yang mengarah pada persamaan informasi yang didapat oleh pihak yang memiliki kepentingan informasi tersebut dengan manajemen perusahaan, sehingga manajer perlu menerbitkan laporan keuangan untuk memberi pengumuman berupa informasi ke pihak-pihak yang menginginkan (Aten & Nurdiniah, 2020).

Setelah memperoleh informasi yang dianggap baik dan berhubungan dengan perusahaan seperti naiknya nilai perusahaan, manajemen memberikan informasi tersebut kepada investor. Sinyal merupakan sebuah proses yang akan memberikan *deadweight costing* yang memiliki tujuan untuk memberikan keyakinan kepada penanam modal mengenai nilai perusahaan. Dorongan perusahaan untuk menerbitkan informasi dikarenakan terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar. Kurangnya informasi bagi investor mengenai perusahaan akan menyebabkan mereka memberikan nilai yang rendah untuk perusahaan, sehingga untuk meningkatkan nilai perusahaan di mata investor perusahaan dapat mengurangi informasi asimetri tersebut dengan memberikan sinyal kepada investor (Septyadi & Bwarleling, 2020).

Keputusan perusahaan untuk membagikan dividen tunai yang relatif besar kepada investor akan memberikan sinyal baik kepada investor. Keputusan semacam ini akan memunculkan pemikiran rasional dari investor sehingga hal tersebut dapat membedakan mana perusahaan yang bagus dan tidak bagus. Hal ini juga didukung

oleh dividend signaling theory oleh Bhattacharya (1979) dimana teori tersebut dapat digunakan untuk menjelaskan alasan perusahaan menggunakan dividen untuk memberikan isyarat walaupun menanggung kerugian saat pelaksanaannya. Dengan demikian, memberikan isyarat melalui dividen dapat memberikan sinyal yang positif kepada investor (Sudaryanti & Dinar, 2019).

Para investor memperhatikan perusahaan yang memiliki informasi lengkap serta memiliki relevansi yang akurat dan tepat waktu, sehingga dapat dijadikan alat analisis pengambilan keputusan investasi (Santioso & Angesti, 2019). Apabila manajer dapat memberikan sinyal yang menyakinkan, maka investor akan terkesan dan hal tersebut dapat berdampak pada harga sekuritas. Jadi dapat disimpulkan bahwa adanya asimetri informasi, pemberian sinyal kepada investor atau publik melalui keputusan manajemen menjadi sangat penting (Septyadi & Bwarleling, 2020).

### **2.1.3. Volatilitas Harga Saham (*Stock Price Volatility*)**

Volatilitas harga saham atau yang lebih dikenal dengan *Stock Price Volatility* adalah pengukuran statistik untuk fluktuasi harga dalam periode tertentu (Andiani & Gayatri, 2018). Di sisi lain, volatilitas merupakan risiko sistematis yang dihadapi oleh investor yang melakukan investasi pada saham biasa.

Terjadinya volatilitas disebabkan oleh akibat masuknya informasi baru ke dalam pasar atau bursa, sehingga para pelaku pasar melakukan penilaian kembali terhadap asset yang mereka perdagangkan. Tingkat harga pada pasar efisien akan melakukan penyesuaian dengan cepat sehingga harga yang terbentuk mencerminkan informasi baru tersebut (Riyani, 2019).

Menurut Schwert dan Smith (Koubaa & Slim, 2019) terdapat lima jenis volatilitas dalam pasar keuangan, diantaranya yaitu *future volatility*, *historical volatility*, *forecast volatility*, *implied volatility*, dan *seasonal volatility*.

### 1. *Future Volatility*

*Future Volatility* adalah apa yang hendak diketahui oleh para pemain dalam pasar keuangan (trader). Volatilitas yang baik adalah yang mampu menggambarkan penyebaran harga di masa yang akan datang untuk suatu *underlying contract*. Secara teori angka tersebut merupakan yang kita maksud ketika membicarakan input volatilitas ke dalam model teori *pricing*. Trader jarang membicarakan *future volatility* karena masa depan tidak mungkin diketahui.

### 2. *Historical Volatility*

*Historical Volatility* adalah suatu pemodelan dengan teori *pricing* berdasarkan data masa lalu untuk dapat meramalkan volatilitas pada masa yang akan datang. Terdapat bermacam-macam dalam menghitung *historical volatility*, namun sebagian besar metode bergantung pada pemilihan dua parameter, yaitu periode historis dimana volatilitas akan dihitung, dan interval waktu antara perubahan harga. Periode historis dapat berubah menjadi empat belas hari, enam bulan, lima tahun atau lainnya. Interval waktu dapat berupa harian, mingguan, bulanan, atau lainnya. *Future volatility* dan *historical volatility* terkadang disebut sebagai *realized volatility*.

### 3. *Forecast Volatility*

Seperti halnya terdapat jasa yang berusaha meramalkan pergerakan ke arah masa depan harga suatu kontrak demikian juga terdapat jasa yang berusaha

meramalkan volatilitas mas depan suatu kontrak. Peramalan bisa jadi untuk suatu periode, tetapi biasanya mencakup periode yang identik dengan sisa masa *option* dari *underlying contract*.

#### 4. *Implied Volatility*

Umumnya *future*, *historical*, dan *forecast volatility* berhubungan dengan *underlying contract*. *Implied volatility* merupakan volatilitas yang harus kita masukkan ke dalam model teoritis *pricing* untuk menghasilkan nilai teoritis yang identik dengan harga *option* di pasar.

#### 5. *Seasonal Volatility*

Komoditas pertanian tertentu seperti jagung, kacang, kedelai, dan gandum sangat sensitif terhadap faktor-faktor volatilitas yang muncul dari kondisi cuaca musim yang jelek. Oleh karena itu berdasarkan faktor-faktor tersebut seseorang harus menetapkan volatilitas yang tinggi pada masa-masa tersebut.

Volatilitas merupakan pengukuran fluktuasi harga saham, sehingga ketika tingkat volatilitas tinggi, maka kemungkinan naik turunnya harga saham akan semakin besar. Volatilitas harga saham dapat diukur dengan cara:

- a. Volatilitas harga saham diukur dengan rumus perhitungannya (Selpiana & Badjra, 2018) yaitu:

$$PV = \frac{\text{Hit} - \text{Lit}}{(\text{Hit} + \text{Lit})/2}$$

Keterangan:

PV : *Price Volatility*

Hit : Harga saham tertinggi untuk Perusahaan i pada Periode t

Lit : Harga saham terendah untuk Perusahaan i pada Periode t

- b. Cara menghitung volatilitas harga saham menurut (Aten & Nurdiniah, 2020).

Rumus perhitungannya yaitu:

$$PV = \sqrt{\frac{1}{n} \sum \ln\left(\frac{H_t}{L_t}\right)^2}$$

Keterangan:

PV : Volatilitas harga saham

H<sub>t</sub> : Harga saham tertinggi pada periode t

L<sub>t</sub> : Harga saham terendah pada periode t

N : Jumlah observasi

#### 2.1.4. Volume Perdagangan

Volume perdagangan saham yaitu jumlah saham yang diperjualbelikan di pasar modal yang dapat menunjukkan reaksi pasar dari respon investor terhadap informasi masuk ke bursa (Septyadi & Bwarleling, 2020). Volume perdagangan saham yang besar dapat menjadi indikator bahwasannya saham tersebut aktif diperdagangkan.

Volume perdagangan dapat dijadikan indikator untuk para investor mempelajari informasi di pasar modal dan memberikan penilaian terhadap saham. Volume perdagangan yang kecil mengindikasikan bahwa investor kurang tertarik dalam melakukan investasi, sedangkan volume perdagangan yang besar mengindikasikan bahwa investor berniat untuk melakukan investasi (Andiani & Gayatri, 2018).

Total lembar saham yang beredar dapat menunjukkan likuid tidaknya saham-saham yang diperjualbelikan di atas bursa. Volume perdagangan yang berubah-ubah menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi. Banyak faktor yang dapat mempengaruhi volume perdagangan, hal ini berhubungan dengan heterogenitas investor dalam

informasi, kesempatan investasi perindividu dan perdagangan rasional dengan tujuan yang berdasarkan informasi maupun tujuan tidak berdasar informasi (Saryati, 2021). Rumus perhitungan volume perdagangan yaitu:

$$VP = Ln (\textit{Tradeable Shares})$$

### 2.1.5. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen guna memutuskan apakah laba bersih yang diperoleh selama satu periode dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi (menjadi laba ditahan).

Peningkatan harga saham dapat dipengaruhi oleh peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang juga diringi oleh semakin besarnya dividen yang dibagikan. Hal tersebut dapat menarik banyaknya investor untuk membeli saham yang memiliki kemampuan yang tinggi dalam menghasilkan laba, sehingga permintaan akan saham meningkat (Sutandijo, 2019).

Aten & Nurdiniah (2020) menyatakan bahwa perusahaan lebih suka menahan keuntungan daripada membagikan dalam bentuk dividen sedangkan para investor tertarik kepada pembayaran dividen saat ini daripada menundanya untuk direalisasikan dalam bentuk *capital gain*. Kenaikan dividen mampu menjadi isyarat bagi investor bahwa manajemen perusahaan memperkirakan laba di masa yang akan datang meningkat.

Informasi mengenai tingkat dividen mampu menjadi sinyal bahwa hasil kerja perusahaan di masa mendatang dan menarik investor untuk menanamkan

modalnya pada saham tersebut, sehingga permintaan saham akan mengalami kenaikan yang akan menyebabkan nilai saham naik. Namun, apabila penurunan dividen lebih kecil daripada perkiraan mampu menjadi isyarat bahwa manajemen memperkirakan laba di masa mendatang rendah sehingga menimbulkan reaksi negatif yaitu penurunan harga saham.

Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur dengan menggunakan rumus di bawah ini.

$$DPR = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}} \times 100\%$$

*Dividend Payout Ratio* adalah persentase dari laba perusahaan yang dibayarkan sebagai kas kepada pemegang saham (Septyadi & Bwarleling, 2020). *Dividend Payout Ratio* akan memberikan gambaran seberapa besar kontribusi perusahaan terhadap pembayaran *dividend*. Semakin tinggi tingkat *dividend payout ratio* yang dibayarkan perusahaan berarti semakin sedikit laba yang ditahan dan semakin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan dalam perusahaan. Perusahaan harus mempertimbangkan dan menganalisa dengan baik dividen yang akan dibayarkan kepada investor dalam Rapat Umum Pemegang Saham. Selain itu, perusahaan juga perlu menginvestasikan kembali keuntungan perusahaan guna pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang (Selpiana & Badjra, 2018)

#### **2.1.6. Firm Size**

Menurut Agustino & Dewi (2019) ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan, suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses mudah menuju pasar modal. Ukuran perusahaan juga dapat didefinisikan sebagai tolak ukur kinerja operasional perusahaan untuk menunjukkan seberapa



baik manajemen perusahaan untuk mengoperasikan perusahaan tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan ukuran besar akan memudahkan akses ke dalam pasar modal dan fleksibilitas serta kemampuannya dalam memperoleh dana lebih tinggi dengan perusahaan ukuran kecil.

Ukuran perusahaan merupakan skala besar kecilnya suatu perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, log *size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Ukuran perusahaan dibagi dalam 3 kategori yaitu: “perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*), dan perusahaan kecil (*small firm*). Penentuan kategori ukuran perusahaan ini didasarkan kepada total aset perusahaan”( Putri, 2020).

Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar mengindikasikan jika perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama. Selain itu, besarnya aktiva juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total *asset* yang kecil (Agustino & Dewi, 2019).

Menurut Selpiana & Badjra(2018), semakin besarnya ukuran perusahaan maka diversifikasi aktivitas perusahaan juga akan semakin besar, sehingga perusahaan besar biasanya mempunyai lebih banyak informasi serta perusahaan juga lebih mudah di akses publik dan dapat mengurangi tingkat volatilitas harga saham.

## 2.2. Penelitian Terdahulu

Dari hasil penelitian terdahulu yang telah terlaksana akan berguna dengan membandingkan hasil penelitian dengan penelitian sebelumnya guna mendukung dan memperkuat data yang dilakukan. Penelitian yang ada berkaitan dengan variabel volume perdagangan, kebijakan dividen, volatilitas harga saham, dan ukuran perusahaan yang dijadikan sumber utama, sebagai berikut:

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti	Variabel	Hasil Penelitian
1	(Sutandijo, 2019)	Kebijakan Dividen (X) Volatilitas Harga Saham (Y)	Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.
2	(Selpiana & Badjra, 2018)	Kebijakan Dividen (X1), Nilai Tukar (X2), <i>Leverage</i> (X3), <i>Firm Size</i> (X4), Volatilitas Harga Saham (Y)	Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham, nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham, <i>leverage</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham, <i>firm size</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham
3	(Aten & Nurdiniah, 2020)	Kebijakan Dividen (X1), Volatilitas Harga Saham (Y), Inflasi (Z)	<i>Dividend payout ratio</i> memiliki pengaruh terhadap volatilitas harga saham, sedangkan <i>dividend yield</i> tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. variabel inflasi tidak dapat memoderasi <i>dividend payout ratio</i> terhadap volatilitas harga saham, dan inflasi memperlemah pengaruh antara <i>dividen yield</i> terhadap volatilitas harga saham.

Tabel Berlanjut ...

Lanjutan Tabel 2.1

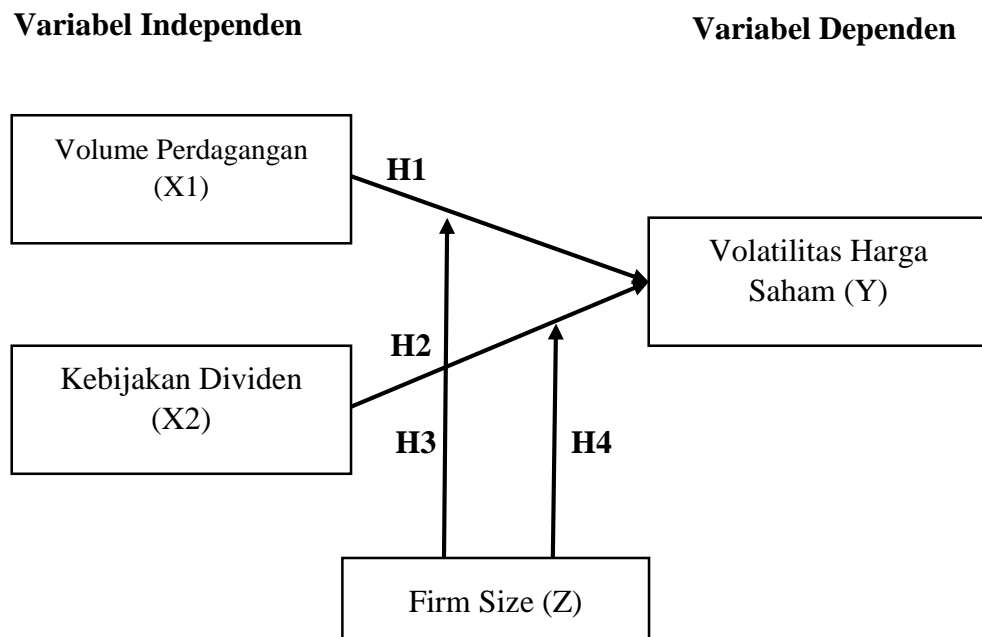
4	(Provaty et al., 2020)	Kebijakan Dividen (X1), Volatilitas Harga Saham (Y)	<i>Dividend yield</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.
5	(Naik et al., 2018)	Volume Perdagangan (X1), Volatilitas Harga Saham (Y)	Variabel volume perdagangan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.
6	(Bui, 2020)	Kebijakan Dividen (X1), Volatilitas Harga Saham (Y)	<i>Dividend payout ratio</i> dan <i>dividend yield</i> memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.
7	(Kam, 2022)	Kebijakan Dividen (X1), Volatilitas Harga saham (Y)	<i>Dividen payout ration</i> dan <i>dividend yield</i> memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham
8	(Utami & Purwohandoko, 2021)	Kebijakan Dividen (X1), <i>Leverage</i> (X2), <i>Earning Volatility</i> (X3), Volume perdagangan (X4), Volatilitas Harga Saham (Y)	<i>Dividend payout ratio</i> dan <i>dividend yield</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham, sedangkan <i>leverage</i> , <i>earning volatility</i> , dan volume perdagangan tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.
9	(Marini & Sutrisna Dewi, 2019)	Kebijakan Dividen (X1), <i>Leverage</i> (X2), Ukuran Perusahaan (X3), Volatilitas Harga Saham (Y)	Kebijakan dividen dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham, sedangkan <i>leverage</i> berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham.
10	(Dominika, 2019)	Kebijakan dividen (X1), <i>Leverage</i> (X2), <i>Firm size</i> (X3), <i>Earning volatility</i> (X4), <i>Growth</i> (X5), Volatilitas harga saham (Y)	<i>Dividend yield</i> , <i>debt to equity ratio</i> , <i>earning volatility</i> , serta <i>growth</i> tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham, sedangkan <i>firm size</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.

### 2.3. Kerangka Penelitian

Hubungan antara variabel dependen dan independen dalam penelitian ini digambarkan pada Gambar 2.1. Kerangka konseptual dalam penelitian ini menjelaskan hubungan antara variabel-variabel yang akan diteliti, dimana volume perdagangan dan kebijakan dividen diduga berpengaruh terhadap volatilitas harga

saham. Peneliti juga memasukkan *firm size* sebagai variabel moderasi. Adapun kerangka berpikir yang menggambarkan hubungan tersebut adalah sebagai berikut ini :

**Gambar 2.2**  
**Kerangka Pemikiran**



#### 2.4. Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah dugaan yang mungkin benar atau salah atau dapat disebut dengan jawaban atau kesimpulan sementara. Menurut Sugiono (2004) hipotesis adalah jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Penerimaan atau penolakan hipotesis tergantung pada hasil analisis terhadap data-data yang diperoleh. Adapun hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini sebagai berikut:

## **1. Pengaruh Volume Perdagangan Terhadap Volatilitas Harga Saham**

Menurut Utami & Purwohandoko (2021) menyatakan bahwa volume perdagangan adalah gambaran reaksi pasar terhadap respon yang diberikan oleh investor. Riset terdahulu (Rohmawati, 2017) menemukan hasil bahwa volume perdagangan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Septyadi & Bwarleling (2020), Acharya (2019), Andiani & Gayatri (2018), Azura et al., (2018), Naik et al., (2018) yaitu volume perdagangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Teori sinyal atau *signalling theory* menyatakan bahwa investor merespon berbeda informasi dari perusahaan yang mampu mempengaruhi fluktuasi harga saham. Dimana volume perdagangan saham menunjukkan reaksi pasar terhadap respon investor tersebut. Jadi semakin besar volume perdagangan saham maka volatilitas harga saham juga cenderung meningkat.

### **H1 : Volume Perdagangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham**

## **2. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham**

Kebijakan dividen menurut Dominika (2019) merupakan salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen guna memutuskan apakah laba bersih yang diperoleh selama satu periode dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi (menjadi laba ditahan). Selpiana & Badjra (2018) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Penelitian ini didukung oleh Santioso & Angesti (2019), Utami & Purwohandoko (2021), Agustino & Dewi

(2019), Salam & Rohaida (2019) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Informasi mengenai kebijakan dividen ini berhubungan dengan teori sinyal, hal ini dikarenakan informasi tersebut memberikan sinyal kepada investor tentang kinerja perusahaan dalam jangka panjang dan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada saham tersebut, sehingga permintaan saham akan cenderung naik yang menyebabkan nilai saham juga naik. Hal tersebut menjadi indikator bahwa semakin besar pembayaran dividen, semakin kuat sinyal profitabilitas perusahaan, sehingga mengurangi risiko investor berinvestasi dan dapat menurunkan volatilitas harga saham.

## **H2 : Kebijakan Dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham**

### **3. Pengaruh Volume Perdagangan Terhadap Volatilitas Harga Saham dengan *Firm Size* sebagai Variabel Moderasi**

Volume perdagangan yang semakin besar maka akan meningkatkan volatilitas harga saham. Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan total *asset* diduga mampu memoderasi hubungan volume perdagangan terhadap volatilitas harga saham. Penelitian Marini & Sutrisna Dewi (2019) menemukan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Besarnya aset perusahaan menandakan jika perusahaan memiliki beragam aktivitas yang produktif untuk meningkatkan keuntungan, sehingga perusahaan tidak hanya berfokus pada *trading activity* saja (Dewi & Paramita, 2019). Perusahaan beraset besar juga cenderung memiliki kebijakan yang stabil dalam pengelolaan jumlah saham yang mereka perdagangan, sehingga harga saham perusahaan beraset besar

cenderung lebih stabil daripada perusahaan berskala kecil (Andiani & Gayatri, 2018). Hal tersebut dapat menurunkan tingkat volatilitas harga saham.

**H3 : *Firm size* mampu memoderasi pengaruh volume perdagangan terhadap Volatilitas Harga Saham**

**4. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham dengan *Firm Size* sebagai Variabel Moderasi**

*Firm size* digunakan sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini karena semakin besar perusahaan, umumnya memiliki informasi yang lebih mudah diakses sehingga mempengaruhi perusahaan tersebut dalam memperoleh dana dalam jumlah besar. Dana tersebut dapat dijadikan sebagai pembayaran dividen bagi pemegang saham (Selpiana & Badjra, 2018).

Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula dividen yang akan dibagikan (Agustino & Dewi, 2019). Dengan meningkatnya kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen yang semakin besar maka akan menarik para investor untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut sehingga harga saham cenderung stabil dan dapat menurunkan tingkat volatilitas harga saham (Dominika, 2019).

**H4 : *Firm size* mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap Volatilitas Harga Saham**

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1. Jenis Penelitian**

Jenis penelitian yang diambil dari penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif dapat didefinisikan sebagai metode penelitian yang didasarkan pada filosofi positivis dan digunakan untuk mensurvei populasi atau sampel tertentu, dengan tujuan mengumpulkan data dengan menggunakan alat penelitian dan menguji hipotesis yang telah ditentukan dengan analisis data statistik (Sugiyono, 2007). Jenis data menggunakan data sekunder yaitu dengan mengambil laporan harga historis tahunan perusahaan dan data laporan keuangan perusahaan.

#### **3.2. Objek dan Periode Waktu Penelitian**

Rencana waktu penelitian dilakukan dari penyusunan proposal hingga penyusunan laporan dimulai dari bulan Oktober 2022 sampai bulan April 2023. Objek dari penelitian ini mengarah pada perusahaan yang terdaftar di Indeks ISSI pada tahun 2017-2021.

#### **3.3. Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel**

##### **3.3.1. Populasi**

Menurut Sugiyono (2017) populasi didefinisikan sebagai wilayah generalisasi yang terdiri dari obyek atau subyek yang memiliki kualitas dan karakteristik tertentu yang ditentukan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).



### **3.3.2. Sampel**

Sampel menurut Sugiyono (2017) merupakan sebagian dari seluruh elemen yang menjadi obyek penelitian. pada penelitian ini, sampelnya adalah perusahaan yang terdaftar dalam Indeks ISSI pada tahun 2017-2021. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 24 perusahaan dengan jumlah sampel sebanyak 120 data selama periode pengamatan.

### **3.3.3. Teknik Pengambilan Sampel**

Dalam penelitian ini metode pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *Purposive Sampling*. Teknik *Purposive Sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu sesuai dengan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan yang dinilai sesuai dengan tujuan atau masalah penelitian dalam sebuah populasi.

Pemilihan sampel ini dilakukan karena peneliti telah memahami bahwa informasi yang dibutuhkan dapat diperoleh dari satu sasaran tertentu yang mampu memberikan informasi yang dikehendaki dan memenuhi kriteria yang telah ditentukan peneliti (Sugiyono, 2007). Adapun kriteria pengambilan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar secara aktif di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sejak tahun 2017-2021.
2. Perusahaan yang menyajikan laporan keuangannya selama periode pengamatan tahun 2017-2021
3. Perusahaan yang menyampaikan data lengkap berupa dividen selama periode pengamatan tahun 2017-2021 berkaitan dengan variabel penelitian.

**Tabel 1.2**  
**Daftar Sampel**

<b>No</b>	<b>Nama Perusahaan</b>	<b>KODE</b>
1	Ace Hardware Indonesia Tbk	<b>ACES</b>
2	Astra otoparts Tbk	<b>AUTO</b>
3	Adaro Energy Tbk	<b>ADRO</b>
4	AKR Corporindo Tbk	<b>AKRA</b>
5	Astra International Tbk	<b>ASII</b>
6	BISI International Tbk	<b>BISI</b>
7	Indo Kordsa Tbk	<b>BRAM</b>
8	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	<b>CPIN</b>
9	Catur Sentosa Adiprana Tbk	<b>CSAP</b>
10	Erajaya Swasembada Tbk	<b>ERAA</b>
11	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	<b>ICBP</b>
12	Indofood Sukses Makmur Tbk	<b>INDF</b>
13	Indo Tambangraya Megah Tbk	<b>ITMG</b>
14	Jaya Real Property Tbk	<b>JRPT</b>
15	Multipolar Tbk	<b>MLPL</b>
16	Mayora Indah Tbk	<b>MYOR</b>
17	Perusahaan Gas Negara Tbk	<b>PGAS</b>
18	Bukit Asam Tbk	<b>PTBA</b>
19	Supra Boga Lestari	<b>RANC</b>
20	Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk	<b>SCCO</b>
21	Semen Indonesia Tbk	<b>SMGR</b>
22	Selamat Sempurna Tbk	<b>SMSM</b>
23	Telekomunikasi Indonesia Tbk	<b>TLKM</b>
24	Unilever Indonesia Tbk	<b>UNVR</b>

### **3.4. Data dan Sumber Data**

#### **3.4.1. Data**

Data merupakan informasi yang diperlukan untuk pengambilan keputusan (Sugiyono, 2007). Penelitian ini menggunakan data yang berupa data laporan keuangan dan harga historis saham harian perusahaan yang terdaftar dalam Indeks ISSI.

### **3.4.2. Sumber Data**

Data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh secara tidak langsung diberikan kepada pengumpul data (Sekaran & Bougie, 2017). Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini antara lain <https://finance.yahoo.com/> untuk mengakses data harga historis harian saham, dan data laporan keuangan perusahaan yang terdaftar dalam Indeks ISSI di website tiap perusahaan.

### **3.5. Teknik Pengumpulan Data**

Pada penelitian ini data yang dikumpulkan dilakukan dengan teknik dokumentasi. Menurut Hasan (2002) dokumentasi merupakan teknik pengumpulan data secara tidak langsung pada subjek penelitian melalui dokumen. Peneliti menggunakan metode dokumentasi untuk memperoleh data laporan keuangan perusahaan yang terdaftar dalam Indeks ISSI serta harga saham harian perusahaan.

### **3.6. Definisi Operasional Variabel**

Variabel penelitian merupakan segala hal yang mencakup hal-hal yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga dapat dibuktikan informasinya mengenai hal-hal tersebut dan didapatkan kesimpulannya. Oleh karena itu, sesuai dengan judul penelitian ini “Pengaruh Volume Perdagangan dan Kebijakan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham dengan *Firm Size* Sebagai Variabel Moderasi” maka definisi dari setiap variabel-variabel beserta pengukurannya adalah sebagai berikut:

#### **3.6.1. Variabel Dependen (Y)**

Variabel Dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah volatilitas harga

saham, yaitu pengukuran statistik untuk fluktuasi harga dalam periode tertentu (Andiani & Gayatri, 2018). Secara sistematis, volatilitas harga untuk setiap saham ditunjukkan dengan metode nilai ekstrim Parkinson (Ayuning Putri, 2020):

$$PV = \sqrt{\frac{1}{n} \sum \ln \left( \frac{Ht}{Lt} \right)^2}$$

### 3.6.2. Variabel Independen (X)

Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi karena adanya variabel terikat atau variabel dependen dan mempunyai hubungan yang positif maupun negatif bagi variabel dependen lainnya. Variabel independen dalam penelitian ini adalah volume perdagangan dan kebijakan dividen. Diantaranya adalah sebagai berikut:

#### 1. Volume Perdagangan

Volume perdagangan saham merupakan jumlah lembaran saham yang diperdagangkan secara harian. Dalam penelitian ini volume perdagangan diprosikan dengan menggunakan *Log Natural* dari jumlah lembaran saham yang diperdagangkan. Nilai jumlah lembaran saham biasanya bernilai lebih besar dibandingkan dengan variabel keuangan lainnya. Logaritma natural dipilih dengan tujuan agar mengurangi fluktuasi data yang berlebihan. Dengan menggunakan *Log Natural*, jumlah aktiva dengan nilai ratusan milyar bahkan triliun akan disederhanakan, tanpa mengubah proporsi dari jumlah aktiva yang sesungguhnya (Pelipa & Marganingsih, 2019). Rumus untuk mencari volume perdagangan adalah sebagai berikut (Duz Tan & Tas, 2021):

$$VP = \text{Ln} (\text{Tradeable Shares})$$

## 2. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menurut Septyadi & Bwarleling (2020) merupakan salah satu petunjuk perusahaan yang dapat mengurangi perbedaan informasi mengenai kondisi dan prospek perusahaan antara manajemen perusahaan dan investor. Informasi mengenai kebijakan dividen dapat memberikan sinyal tentang prospek kinerja jangka panjang sehingga investor berani menanamkan modalnya pada perusahaan.

Rasio kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *dividen payout ratio*. Menurut Utami & Purwohandoko (2021) *dividend payout ratio* menjelaskan rasio laba bersih yang didapatkan oleh perusahaan yang dialokasikan untuk pembagian dividen kepada investor atau ditahan guna mendanai kegiatan operasional perusahaan atau disebut dengan laba ditahan. Formulasi untuk menghitung *dividend payout ratio* adalah sebagai berikut (Septyadi & Bwarleling, 2020):

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}} \times 100\%$$

### 3.6.3. Variabel Moderasi (Z)

Variabel moderasi merupakan variabel yang dapat memperkuat ataupun memperlemah hubungan langsung antara variabel dependen dengan variabel independen. Sifat atau arah hubungan antar variabel-variabel independen dengan variabel dependen tersebut kemungkinan positif ataupun negatif, dalam hal tersebut tergantung dengan hasil variabel moderasinya. Variabel moderasi diklasifikasikan menjadi 4 jenis antara lain sebagai berikut (Solimun, 2011) :

1. *Quasi Moderator* (Moderator Semu)

Variabel moderasi yang memoderasi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dimana variabel moderasi semu berinteraksi dengan variabel independen sekaligus menjadi variabel independen. Apabila pengaruh dari Z terhadap Y berpengaruh serta interaksi  $X1*Z$  sama-sama signifikan terhadap Y.

2. *Pure Moderator* (Moderator Murni)

Apabila pengaruh Z terhadap Y tidak berpengaruh signifikan terhadap Y, namun interaksi  $X1*Z$  berpengaruh signifikan terhadap Y. Pure moderasi merupakan variabel moderasi yang memoderasi hubungan antara variabel independen dan dependen tanpa menjadi variabel independen.

3. *Prediktor Moderasi* (Moderasi Prediktor)

Apabila pengaruh Z terhadap Y berpengaruh dan interaksi  $X1*Z$  tidak signifikan. Artinya variabel moderasi hanya berperan sebagai variabel independen dalam model yang dibentuk.

4. *Homologizer Moderasi* (Moderasi Potensial)

Apabila pengaruh dari Z terhadap Y dan interaksi  $X1*Z$  tidak ada satupun yang signifikan. Artinya variabel tidak berinteraksi dengan variabel independen serta tidak berpengaruh terhadap variabel dependen

Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah *firm size*. Ukuran perusahaan dihitung dengan merubah struktur total aktiva perusahaan dengan menggunakan bentuk *logaritma natural*. *Logaritma natural* digunakan untuk meminimalisir data dengan fluktuasi yang berlebihan. Penggunaan *logaritma natural* juga bertujuan untuk menyederhanakan jumlah aset yang kemungkinan mencapai nominal triliunan

rupiah tanpa merubah proposi sebenarnya (Setiawan & Mahardika, 2019).  
Formulasi untuk mengukur ukuran perusahaan adalah (Selpiana & Badjra, 2018) :

$$\text{Ukuran perusahaan (size)} = \text{Ln (Total Aset)}$$

### 3.7. Metode Analisis Data

#### 3.7.1 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif merupakan alat statistik yang berfungsi untuk menggambarkan variabel-variabel dalam penelitian (Rochmah, 2017). Menurut Beriwisnu (2017) analisis deskriptif memberikan suatu gambaran secara deskriptif pada suatu data, dimana hasil pengujian data tersebut dapat memperlihatkan nilai rata-rata, nilai standar deviasi serta nilai maksimal dan minimalnya. Analisis deskriptif umumnya digunakan untuk memberikan informasi mengenai variabel penelitian, namun hasil informasinya tidak dapat digunakan untuk membuat kesimpulan yang lebih luas.

#### 3.7.2 Model Regresi Data Panel

Regresi data panel merupakan adanya penggunaan data *time series* yaitu gabungan data dari waktu ke waktu secara terus menerus dan penggunaan data *cross section* yaitu data silang, yang menyediakan jumlah data banyak sehingga akan menghasilkan *degree of freedom* yang lebih besar (Hikmawati, 2018). Penggabungan informasi tersebut dapat mengatasi masalah yang timbul ketika terjadi masalah penghilangan variabel. Data *time series* terdiri dari satu variabel atau lebih, data ini akan diamati pada satu unit observasi dalam kurun waktu tertentu. Data *cross section* terdiri dari beberapa variabel, data ini akan diamati pada satu unit observasi dalam satu titik waktu (Ajija, 2011).

Penggunaan pengolahan variabel dalam penelitian ini dengan menggunakan model regresi data panel, dikarenakan data yang digunakan peneliti termasuk dalam data *time series* dan data *cross section*. Data *time series* yaitu pada periode waktu penelitian selama lima tahun dari tahun 2017 hingga 2021. Sedangkan, data *cross section* dalam penelitian ini yaitu pada perusahaan ritel di Bursa Efek Indonesia (BEI) dimana terdapat 25 perusahaan sebagai sampel observasi.

Menurut Wibisono (2005) keunggulan regresi data panel antara lain: pertama, kemampuan memperhitungkan heterogenitas individu secara eksplisit dengan mengizinkan variabel spesifik individu. Kedua, menguji dan membangun model perilaku lebih kompleks. Ketiga, data panel mendasarkan diri pada observasi *cross section* yang berulang-ulang (*time series*) sehingga metode data panel cocok digunakan sebagai *study of dynamic adjustment*. Keempat, tingginya jumlah observasi memiliki implikasi pada data yang lebih informatif, lebih variatif, dan kolinearitas (multikol) antara data semakin berkurang dan derajat kebebasan (*degree of freedom/df*) lebih tinggi sehingga mampu memperoleh hasil estimasi yang lebih efisien. Kelima, data panel dapat digunakan untuk mempelajari model-model perilaku yang kompleks. Dan keenam, data panel dapat digunakan untuk meminimalkan bias yang mungkin ditimbulkan oleh agregasi data individu (Agus T.B dan Imammudin Y, 2015).

Sebelum melakukan pemilihan estimasi model regresi data panel, terdapat tiga pendekatan dalam regresi data panel yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM) (Widarjono, 2013). Penjabaran dari masing-masing pendekatan tersebut, adalah sebagai berikut:



### 1. *Common Effect* atau *Pooled Least Square (PLS)*

Metode pendekatan *Common Effect* (CEM) merupakan model pendekatan paling sederhana, metode ini tidak memperhatikan dimensi individu maupun waktu. Model ini hanya mengkombinasikan data *time series* dan *cross section*, sehingga dapat dikatakan bahwa model ini sama halnya dengan metode OLS (*Ordinary Least Square*) karena menggunakan kuadrat terkecil biasa (Sarwono, 2014).

Untuk model data panel, sering diasumsikan  $\beta_{it} = \beta$  yakni pengaruh perubahan dalam X diasumsikan bersifat konstanta dalam kategori waktu *cross section* (Sarwono, 2014). Secara umum, formula model linear yang dapat digunakan untuk memodelkan data panel adalah:

$$Y_{it} = X_{it} \beta_{it} + e_{it}$$

Keterangan:

$Y_{it}$  adalah observasi dari unit ke-i dan diamati pada periode ke-t (yakni variabel dependen merupakan suatu data panel)

$X_{it}$  adalah variabel independen dari unit ke-i dan diamati pada periode waktu ke-t yang bersifat konstanta.

$e_{it}$  adalah eror yang diasumsikan memiliki mean 0 dan variasi homogen dalam waktu serta independen dengan  $X_{it}$

### 2. *Fixed Effect Model (FEM)*

Fixed effect model menggunakan variabel boneka (dummy), model ini disebut juga *Least Square Dummy* atau *Covariance Model*. Pada model ini diasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasikan dari perbedaan interseptya. Disamping itu, *fixed effect* mengasumsikan bahwa koefisien regresi tetap antara perusahaan dan waktu (Sarwono, 2014).

Persamaan *Fixed effect* model dapat ditulis sebagai berikut :

$$Y_{it} = X_{it}\beta + C_i + \dots + \varepsilon_{it}$$

Dimana:

$C_i$  = variabel dummy

### 3. *Random Effect Model (REM)*

Model pendekatan ini yaitu model efek acak (*random effect*). Variabel dummy dimasukkan dalam model ini bertujuan untuk mewakili ketidaktahuan mengenai model yang sebenarnya. Namun konsekuensinya adalah berkurangnya derajat kebebasan (*degree of freedom*) sehingga dapat mengurangi efisiensi parameter. Oleh karena itu, model *random effect* mengakomodasi variabel gangguan (*error terms*) dimana variabel gangguan akan saling berhubungan antar waktu dan antar individu (Sarwono, 2014). Model random effect disebut juga dengan teknik *Generalized Least Square (GLS)*. Persamaan model ini dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y_{it} = X_{it}\beta + V_{it}$$

Dimana  $V_{it} = C_i + D_i + \varepsilon_{it}$

$C_i$  diasumsikan bersifat *independent and identically distributed (IID)* normal dengan mean 0 dan variansi  $\sigma^2_e$  (komponen cross section).  $D_i$  diasumsikan bersifat iid normal dengan mean 0 dan variansi  $\sigma^2_d$  (komponen time series error).  $\varepsilon_{it}$  diasumsikan bersifat iid dengan mean 0 dan variansi  $\sigma^2_e$ .

#### 3.7.3 Tahapan Analisis Data

Untuk menganalisis data panel diperlukan uji spesifikasi model yang tepat untuk menggambarkan data. Uji tersebut yaitu:

## 1. Uji Chow

Uji chow merupakan pengujian yang digunakan untuk memilih salah satu model regresi data panel yang dilihat dari nilai Residual *Sum of Square* (RSS), pemilihan model tersebut yaitu *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Diketahui pengambilan keputusannya adalah:

H <sub>0</sub> diterima	Model CEM yang dipilih (prob > 0,05)
H <sub>0</sub> ditolak	Model FEM yang dipilih (prob < 0,05)

Apabila nilai probabilitas untuk cross section  $F > 0,05$  maka hipotesis nol diterima artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah common effect. Dan sebaliknya, apabila nilai untuk cross section  $F < 0,05$  maka hipotesis nol ditolak yang artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah fixed effect (Sarwono, 2014).

## 2. Uji Hausman

Uji Hausman adalah uji untuk membandingkan model *Fixed Effect* dan model *Random Effect*. Dasar dari uji hausman ini adalah *Least Square Dummy Variabels* (LSDV) dalam metode *Fixed Effect* dan *Generalized Least Square* (GLS) dalam metode *Random Effect* adalah efisien sedangkan metode *Ordinary Least Square* (OLS) dalam metode *Common Effect* tidak efisien. Diketahui pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut:

H <sub>0</sub> diterima	Model REM yang dipilih (prob > 0,05)
H <sub>0</sub> ditolak	Model FEM yang dipilih (prob < 0,05)

Apabila nilai probabilitas *Cross-section*  $> 0,05$  maka H<sub>0</sub> diterima, mengartikan bahwa model yang terbaik untuk regresi data panel adalah *random effect*. Dan sebaliknya, apabila nilai probabilitas *Cross section*  $< 0,05$  maka H<sub>0</sub> ditolak,

mengartikan bahwa model yang terbaik untuk regresi data panel adalah *fixed effect* (Sarwono, 2014).

### 3. Uji Lagrange Multipler

Uji Lagrange Multipler merupakan pengujian yang digunakan untuk membanding model *Common Effect Model* (CEM) dan *Random Effect Model* (REM). Diketahui pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut:

H <sub>0</sub> diterima	Model CEM yang dipilih (prob > 0,05)
H <sub>0</sub> ditolak	Model REM yang dipilih (prob < 0,05)

Jika nilai *Probability Cross-section Chi-square* > 0,05 maka H<sub>0</sub> diterima dan mengartikan bahwa model *Common Effect Model* (CEM) yang dipilih serta digunakan untuk pengujian selanjutnya. Namun, apabila nilai *Probability Cross-section Chi-square* < 0,05 maka H<sub>0</sub> ditolak dan mengartikan model *Random Effect Model* (REM) yang dipilih serta digunakan untuk pengujian selanjutnya (Sarwono, 2014).

#### 3.7.4 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan persyaratan statistik yang harus dipenuhi pada analisis regresi dengan penggunaan metode *Ordinary Least Square* (OLS), uji asumsi klasik bertujuan untuk menghitung nilai pada variabel tertentu. Pada pemilihan estimasi model regresi data panel memberikan pilihan model yaitu *Common Effect Model* (CEM) serta *Fixed Effect Model* (FEM) yang menggunakan *Ordinary Least Square* (OLS) dan *Random Effect Model* (REM) yang menggunakan metode *Generalized Least Square* (GLS) .

Uji asumsi klasik juga bertujuan untuk mengetahui apakah model yang dipilih memenuhi syarat *Best Linear Unbias Estimator* (BLUE) dan digunakan

untuk menghindari atau mengurangi biasnya atas hasil penelitian yang dilakukan (Ghozali, 2013). Oleh karena itu, sebelum dilakukan pengujian hipotesis, maka data dalam penelitian diuji terlebih dahulu untuk memenuhi asumsi dasar. Tahapan pengujian uji asumsi klasik diantaranya adalah sebagai berikut:

### 1. Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2016) uji normalitas dilakukan guna mengetahui model regresi apakah variabel residual berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Uji normalitas dapat dilakukan dengan beberapa metode diantaranya histogram residual, *kolmogorov smirnov*, *skewness kutosius* dan *jarque bera*. Dikarenakan pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan program Eviews 10, maka akan lebih tepat apabila menggunakan metode uji *jarque-bera* dalam mendeteksi nilai residual berdistribusi normal. Pengambilan keputusan uji normalitas pada uji *jarque-bera* adalah sebagai berikut:

H <sub>0</sub> diterima	Nilai <i>probability Jarque-bera</i> > 0,05
	Residual berdistribusi normal
H <sub>0</sub> ditolak	Nilai <i>probability Jarque-bera</i> < 0,05
	Residual tidak berdistribusi normal

Apabila nilai *Probability Jarque-bera* > 0,05 maka H<sub>0</sub> diterima dan mengartikan bahwa residual data berdistribusi normal. Namun, apabila nilai *Probability Jarque-bera* < 0,05 maka H<sub>0</sub> ditolak dan mengartikan bahwa residual tidak berdistribusi normal.

## 2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan ketika model regresinya menggunakan lebih dari satu variabel independen. Menurut Ghazali (2016) uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi penelitian terdapat korelasi antar variabel independen atau tidak. Model regresi yang baik harus tidak ada korelasi diantara variabel independen. Metode yang dapat digunakan dalam uji multikolinearitas diantaranya *variance influence factor* dan korelasi berpasangan. Metode korelasi berpasangan bertujuan untuk menggambarkan dengan detail variabel independen mana saja yang memiliki hubungan yang kuat. Pengambilan keputusan uji multikolinearitas adalah sebagai berikut:

H <sub>0</sub> ditolak	Nilai korelasi tiap variabel independen > 0,7
	Terjadi masalah multikoleniaritas
H <sub>0</sub> diterima	Hubungan antarvariabel independen 0,7
	Tidak terjadi masalah multikoleniaritas

Apabila nilai korelasi masing-masing variabel independen > 0,7 maka H<sub>0</sub> diterima dan mengartikan bahwa terjadi adanya masalah multikolinearitas. Namun, apabila nilai korelasi masing-masing variabel independen < 0,7 maka H<sub>0</sub> ditolak dan mengartikan bahwa tidak terjadi masalah multikolinearitas.

## 3. Uji Heterokedastisitas

Menurut Ghazali (2016) uji heterokedastisitas dilakukan guna mengetahui dalam model regresi apakah terdapat perbedaan varian dari residual antar pengamatan. Model regresi yang baik adalah regresi yang homokedastisitas. Uji heterokedastisitas dapat dilihat melalui grafik scatterplot. Apabila grafik terlihat pola tertentu dan teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit), maka data terindikasi heterokedastisitas. Apabila grafik membentuk pola yang tidak

teratur, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka data tidak terindikasi heterokedastisitas (Ghozali, 2016). Dikarenakan uji menggunakan grafik scatterplot memiliki kelemahan yang signifikan, maka dilakukan uji statistik yaitu uji gletser. Uji gletser merupakan uji yang meregresikan nilai absolut residualnya (Ghozali, 2013). Persamaan hipotesisnya adalah sebagai berikut:

H <sub>0</sub> diterima	Nilai <i>Probability</i> > 0,05
	Tidak terjadi masalah heterokedastisitas
H <sub>0</sub> ditolak	Nilai <i>Probability</i> < 0,05
	Terjadi masalah heterokedastisitas

Apabila nilai probability > 0,05 maka H<sub>0</sub> diterima dan mengartikan bahwa tidak terjadi adanya masalah heterokedastisitas pada distribusi data. Namun, apabila nilai probability < 0,05 maka H<sub>0</sub> ditolak dan mengartikan terjadinya gejala heterokedastisitas pada distribusi data.

### 3.7.5 Uji Kelayakan Model

Uji kelayakan model digunakan untuk menguji dan mengidentifikasi apakah model regresi data yang terbentuk layak atau tidak layak untuk dijadikan penjelasan mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Uji kelayakan model terdiri dari uji hipotesis (uji parsial (uji F) serta uji simultan (uji T)) dan uji determinasi R<sup>2</sup> diantaranya adalah sebagai berikut:

#### 1. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji parsial menunjukkan kemampuan pengaruh masing-masing variabel independen secara individu dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali, 2016). Langkah-langkah dalam pengujian tersebut, diantaranya yaitu menentukan hipotesis, menetapkan tingkat signifikan (0,05 atau 5%) (Ghozali, 2013),

menganalisis data penelitian yang telah diolah sesuai dengan kriteria pengujian, pengambilan keputusan uji parsial dan menarik kesimpulan yang disesuaikan dengan teori serta objek masalah penelitian (Ghozali, 2013). Pengambilan keputusan dalam pengujian ini adalah sebagai berikut ini:

H <sub>0</sub> diterima	Nilai <i>probability t</i> -statistik > 0,05
	Variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen
H <sub>0</sub> ditolak	Nilai <i>probability t</i> -statistik < 0,05
	Variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen

Apabila nilai *probability t*-statistik > 0,05 maka H<sub>0</sub> diterima dan mengartikan bahwa variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Namun, apabila nilai *probability t*-statistik < 0,05 maka H<sub>0</sub> ditolak dan mengartikan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

## 2. Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Uji F ini dilakukan guna mengetahui apakah variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2013). Uji F sangatlah penting untuk dilakukan, dikarenakan layak atau tidak layaknya hasil uji simultan (uji F) sangat berpengaruh atas ketidakrelevanan dari hasil uji parsial (uji T). Pengambilan keputusan uji F ini adalah sebagai berikut:

H <sub>0</sub> diterima	Nilai <i>probability F</i> -statistik > 0,05
	Variabel independen tidak mempengaruhi variabel dependen
H <sub>0</sub> ditolak	Nilai <i>probability F</i> -statistik < 0,05
	Variabel independen mempengaruhi variabel dependen

Apabila nilai *probability F*-statistik > 0,05 maka H<sub>0</sub> diterima dan mengartikan bahwa variabel independen secara simultan tidak mempengaruhi variabel dependen. Namun, apabila nilai *probability F*-statistik < 0,05 maka H<sub>0</sub> ditolak dan



mengartikan bahwa variabel independen secara simultan mempengaruhi terhadap variabel dependen.

### 3. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) dilakukan guna menunjukkan kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen (Ghozali, 2016). Nilai koefisien determinasi ini adalah antara nol sampai dengan satu ( $0 < R^2 < 1$ ). Apabila nilai mendekati 1 (satu) mengartikan bahwa variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan dalam menjelaskan variabel dependen (Ghozali, 2013).

Kelemahan dari uji koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Hal tersebut dapat diatasi dengan suatu pengukur kelayakan yang telah dikembangkan. Ukuran adjusted  $R^2$  merupakan modifikasi dari  $R^2$  yang dapat memberikan penalti bagi penambahan variabel penjelas yang tidak menurunkan residual secara signifikan.

#### 3.7.6. *Moderating Regression Analysis (MRA)*

*Moderating Regression Analysis (MRA)* digunakan sebagai persamaan model regresi data panel pada variabel moderasi, dimana dalam persamaan regresinya mempunyai interaksi perkalian antara dua ataupun lebih dengan variabel independen (Ghozali, 2011). Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah *firm size (Z)* yang akan memoderasi hubungan antara volume perdagangan erta kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham.

*Moderating Regression Analysis* dinyatakan dalam dua bentuk persamaan yaitu

Persamaan

$$PV = \alpha + \beta_1 VP_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_5 VP_{it} * SIZE_{it} + e_1$$

$$PV = \alpha + \beta_2 DPR_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_6 DPR_{it} * SIZE_{it} + e_2$$

Diketahui pengambilan keputusan moderasi data panel adalah sebagai berikut:

H <sub>0</sub> diterima	Nilai <i>probability</i> > 0,05
	Variabel moderasi tidak dapat memoderasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen
H <sub>0</sub> ditolak	Nilai <i>probability</i> < 0,05
	Variabel moderasi dapat memoderasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen

Apabila nilai *probability* > 0,05 maka H<sub>0</sub> diterima dan mengartikan bahwa variabel moderasi tidak dapat memoderasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Namun, apabila nilai *probability* < 0,05 maka H<sub>0</sub> ditolak dan mengartikan bahwa variabel moderasi dapat memoderasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

## **BAB IV**

### **ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1. Gambaran Umum Penelitian**

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh volume perdagangan dan kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham selama periode 2017-2021. Volatilitas harga saham pada penelitian ini diukur dengan selisih antara harga saham tertinggi dan harga saham terendah.

Panjang periode pengamatan dalam penelitian ini adalah 5 tahun yaitu 2017 hingga tahun 2021. Dalam penelitian ini, data yang digunakan merupakan data sekunder yang berasal dari website <https://finance.yahoo.com/> dan data laporan keuangan (*annual report*) di website tiap perusahaan yang terdaftar di Indeks ISSI.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam indeks ISSI pada tahun 2017-2021. Sampel penelitian dipilih melalui teknik *purposive sampling* dan diperoleh data sebanyak 120 data penelitian. berikut ini sampel yang digunakan dalam penelitian ini:

#### **4.2. Pengujian dan Hasil Analisis Data**

##### **4.2.1. Analisis Statistik Deskriptif**

Analisis statistik deskriptif merupakan analisis statistik yang berfungsi untuk memberikan gambaran mengenai variabel-variabel dalam penelitian (Rochmah, 2017). Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan informasi mengenai kondisi variabel dependen yaitu volatilitas harga saham, variabel independen yaitu volume perdagangan, kebijakan dividen (DPR) dan variabel moderasi yaitu ukuran perusahaan. Namun, hasil informasi pada analisis deskriptif tidak dapat dijadikan sebagai penarikan kesimpulan atas rumusan masalah

penelitian. Statistik deskriptif penelitian ini akan menjelaskan secara umum *mean*, *maximum*, *minimum*, standar deviasi.

**Tabel 4.2**  
**Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

	Y	X1_VP	X2_DPR	Z_SIZE
<b>Mean</b>	0.047877	22.89932	0.554510	30.29277
<b>Median</b>	0.035490	22.89579	0.401856	30.46739
<b>Maximum</b>	0.881270	37.22251	4.770370	36.21047
<b>Minimum</b>	0.009256	18.51647	0.004727	22.47858
<b>Std. Dev.</b>	0.084221	2.308139	0.551728	2.074138
<b>Skewness</b>	8.510351	2.255997	4.154636	-0.614938
<b>Kurtosis</b>	82.18781	14.88379	29.96713	5.544734
<b>Jarque-Bera</b>	32802.06	807.9131	3981.349	39.94133
<b>Probability</b>	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
<b>Sum</b>	5.745219	2747.919	66.54115	3635.132
<b>Sum Sq. Dev.</b>	0.844091	633.9733	36.22403	511.9436
<b>Observations</b>	120	120	120	120

#### 1. Volatilitas Harga Saham (Y)

Berdasarkan tabel 4.2 dapat diketahui volatilitas harga saham mempunyai nilai tertinggi sebesar 0.881270 pada PT Indo Kardsa Tbk dan nilai terendah sebesar 0.009256 pada PT Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk. Mempunyai nilai mean sebesar 0.047877 dan nilai standar deviasinya sebesar 0.0884221.

#### 2. Volume Perdagangan (X<sub>1</sub>\_VP)

Berdasarkan tabel 4.2 dapat diketahui volume perdagangan mempunyai nilai tertinggi sebesar 37.22251 pada PT Multipolar Tbk dan nilai terendah sebesar 18.51647 pada PT Telkom Indonesia Tbk. Mempunyai nilai mean sebesar 22.89932 dan nilai standar deviasinya sebesar 2.074138.

### 3. Kebijakan Dividen ( $X_2\_DPR$ )

Berdasarkan tabel 4.2 dapat diketahui kebijakan dividen mempunyai nilai tertinggi sebesar 4.770370 pada PT Supra Boga Lestari Tbk dan nilai terendah sebesar 0.004727 pada PT Erajaya Swasembada Tbk. Mempunyai nilai mean sebesar 0.554510 dan nilai standar deviasinya sebesar 0.551728.

### 4. Ukuran Perusahaan ( $Z\_SIZE$ )

Berdasarkan tabel 4.2 dapat diketahui ukuran perusahaan mempunyai nilai tertinggi sebesar 36.21047 pada PT Ace Hardware Tbk dan nilai terendah sebesar 22.47858 pada PT Catur Sentosa Adiprana Tbk. Mempunyai nilai mean sebesar 30.29277 dan nilai standar deviasinya sebesar 0.551728.

#### **4.2.2. Pemilihan Estimasi Model Regresi Data Panel**

Data panel merupakan gabungan data *time series* dan data *cross section* yang menyediakan jumlah data banyak sehingga menghasilkan *degree of freedom* yang lebih besar. Data *time series* dalam penelitian ini merupakan data pada periode waktu 2017 hingga 2019. Sedangkan data *cross section* dalam penelitian ini merupakan data pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks ISSI.

Pemilihan estimasi model regresi data panel merupakan pertimbangan melalui pengujian statistik untuk mendapatkan hasil dugaan yang tepat dan efisien. Pemilihan estimasi model diantaranya melalui uji chow, uji hausman dan uji lagrange multiplier. Dalam pengolahan regresi data panel akan dipilih salah satu estimasi model yang tepat.

## 1. Uji Chow

Uji Chow merupakan pengujian yang bertujuan untuk memilih salah satu model regresi data panel dengan membandingkan hasil output antara model efek umum (*common effect model*) atau model efek tetap (*fixed effect model*). Diketahui pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut:

H <sub>0</sub> diterima	Model CEM yang dipilih (prob > 0,05)
H <sub>0</sub> ditolak	Model FEM yang dipilih (prob < 0,05)

Apabila nilai probabilitas *Cross-section* > 0,05 maka H<sub>0</sub> diterima, mengartikan bahwa model yang terbaik untuk regresi data panel adalah *common effect*. Dan sebaliknya, apabila nilai probabilitas *Cross section* < 0,05 maka H<sub>0</sub> ditolak, mengartikan bahwa model yang terbaik untuk regresi data panel adalah *fixed effect* (Sarwono, 2014). Hasil uji chow dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 4.3**  
**Hasil Model Estimasi Uji Chow**

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.229433	(24,93)	0.2385
Cross-section Chi-square	33.067639	24	0.1027

Sumber: Data Sekunder, diolah 2022

Berdasarkan hasil uji chow didapatkan nilai *Probability Cross-section* sebesar 0,2385. Dari perolehan hasil tersebut dapat diambil keputusan bahwa nilai *Probability Cross-section* sebesar  $0,2385 > \alpha 0,05$ . Dari hasil uji chow pada tabel 4.3 dapat ditarik kesimpulan bahwa pendekatan yang tepat digunakan dalam regresi data panel adalah *Common Effect Model* (CEM).

## 2. Uji Lagrange Multipler

Uji Lagrange Multipler merupakan pengujian yang digunakan untuk membanding model *Common Effect Model* (CEM) dan *Random Effect Model* (REM). Diketahui pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut:

H <sub>0</sub> diterima	Model CEM yang dipilih (prob > 0,05)
H <sub>0</sub> ditolak	Model REM yang dipilih (prob < 0,05)

Jika nilai *Probability Breusch Pagan* > 0,05 maka H<sub>0</sub> diterima dan mengartikan bahwa model *Common Effect Model* (CEM) yang dipilih serta digunakan untuk pengujian selanjutnya. Namun, apabila nilai *Probability Breusch Pagan* < 0,05 maka H<sub>0</sub> ditolak dan mengartikan model *Random Effect Model* (REM) yang dipilih serta digunakan untuk pengujian selanjutnya (Sarwono, 2014). Hasil uji lagrange multipler dapat dilihat sebagai berikut:

**Tabel 4.4**  
**Hasil Estimasi Uji Lagrange Multipler**

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Lagrange Multiplier Tests for Random Effects Null hypotheses: No effects Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
Breusch-Pagan	0.000213 (0.9884)	6.292937 (0.0121)	6.293150 (0.0121)
Honda	0.014593 (0.4942)	2.508573 (0.0061)	1.784148 (0.0372)
King-Wu	0.014593 (0.4942)	2.508573 (0.0061)	2.320558 (0.0102)
Standardized Honda	0.193305 (0.4234)	3.216475 (0.0006)	-1.948915 (0.9743)
Standardized King-Wu	0.193305 (0.4234)	3.216475 (0.0006)	-0.328685 (0.6288)
Gourieroux, et al.	--	--	6.293150 (0.0168)

Sumber: Data Sekunder, diolah 2022

Berdasarkan hasil uji *lagrange multiplier* didapatkan nilai *Probability Breush-Pagan* sebesar 0,9884. Dari perolehan hasil tersebut dapat diambil keputusan bahwa nilai *Probability Breush-Pagan* sebesar  $0,9884 > \alpha 0,05$ . Dari hasil uji *lagrange multiplier* pada tabel 4.4 dapat ditarik kesimpulan bahwa pendekatan yang tepat digunakan dalam regresi data panel adalah *Common Effect Model* (CEM).

#### 4.2.3. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dalam penelitian ini terdiri dari uji normalitas, uji multikoleniaritas dan uji heterokedastisitas. Uji asumsi klasik bertujuan untuk menghindari atau mengurangi biasnya atas hasil penelitian yang dilakukan serta untuk mengetahui pemenuhan bentuk syarat *Best Linier Unbias Estimator* (BLUE). Berdasarkan hasil pemilihan model estimasi regresi data panel, penelitian ini menggunakan pendekatan *Common Effect Model* (CEM).

##### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data sudah terdistribusi normal atau tidak. Tidak normalnya distribusi data dalam metode OLS akan berakibat *varian infinitive* sehingga dapat menghasilkan kesimpulan tidak bermakna.

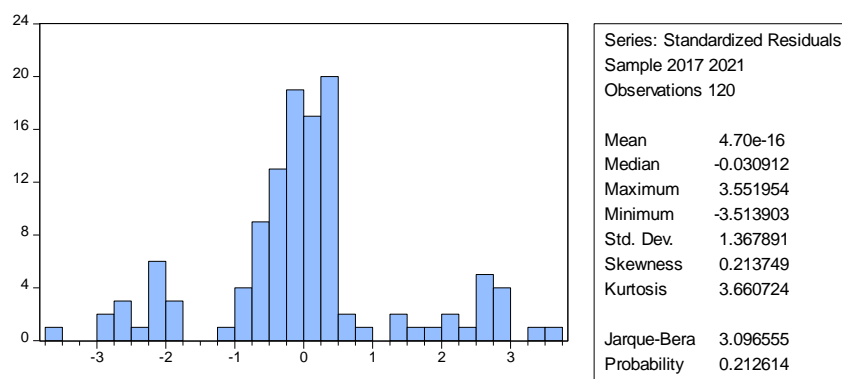
Uji normalitas dapat dilakukan dengan beragam cara salah satunya yang paling banyak digunakan di *eviews* adalah *Jarque-Bera Test*. Keputusan hipotesis dalam uji normalitas adalah sebagai berikut:

H <sub>0</sub> diterima	Nilai <i>probability Jarque-bera</i> $> 0,05$
	Residual berdistribusi normal
H <sub>0</sub> ditolak	Nilai <i>probability Jarque-bera</i> $< 0,05$
	Residual tidak berdistribusi normal



Apabila nilai Probability Jarque-bera  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan mengartikan bahwa residual data berdistribusi normal. Namun, apabila nilai *Probability Jarque-bera*  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan mengartikan bahwa residual tidak berdistribusi normal.

**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji Normalitas dengan Uji *Jarque-bera***



Sumber: Data Sekunder, diolah 2022

Berdasarkan tabel 4.4 hasil uji normalitas dengan metode uji *jarque-bera* diperoleh nilai *Probability Jarque-bera* sebesar 0.212614. dari perolehan hasil tersebut dapat diambil keputusan bahwa nilai *Probability Jarque-bera*  $> \alpha$  0,05 maka  $H_0$  diterima dan mengartikan bahwa residual berdistribusi normal.

## 2. Uji Multikolineritas

Uji multikolineritas digunakan untuk menguji apakah terdapat korelasi antar variabel independen. Jika terdapat korelasi, maka hubungan antara variabel independen dan variabel dependen akan berubah. Pengujian multikolineritas bisa dilakukan dengan beberapa cara, diantaranya dengan melihat nilai korelasi, VIF, *tolerance*. Keputusan hipotesis dalam uji multikolineritas adalah sebagai berikut:

H <sub>0</sub> diterima	Nilai korelasi tiap variabel independen > 0,7
	Terjadi masalah multikolinearitas
H <sub>0</sub> ditolak	Nilai korelasi < 0,7
	Tidak terjadi masalah multikolinearitas

Apabila nilai korelasi masing-masing variabel independen > 0,7 maka H<sub>0</sub> diterima dan mengartikan bahwa terjadi adanya masalah multikolinearitas. Namun, apabila nilai korelasi masing-masing variabel independen < 0,7 maka H<sub>0</sub> ditolak dan mengartikan bahwa tidak terjadi masalah multikolinearitas.

**Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas dengan Uji Korelasi Berpasangan**

	X1_VP	X2_DPR
X1_VP	1	-0.2007863926469932
X2_DPR	-0.2007863926469932	1

Sumber: Data Sekunder, diolah 2022

Berdasarkan tabel 4.5 hasil uji multikolinearitas dengan metode korelasi berpasangan diperoleh hasil dimana nilai korelasi dari masing-masing variabel independen <  $\alpha$  0,07 maka H<sub>0</sub> ditolak dan mengartikan bahwa tidak terjadi adanya masalah multikolinearitas.

### 3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas merupakan nilai varian dari adanya faktor pengganggu yang tidak sama bagi semua variabel. Salah satu jenis uji yang digunakan untuk menguji adanya masalah heteroskedastisitas adalah uji *glejser*. Keputusan hipotesis dalam uji heteroskedastisitas adalah sebagai berikut:

H <sub>0</sub> diterima	Nilai <i>Probability</i> > 0,05
	Tidak terjadi masalah heterokedastisitas
H <sub>0</sub> ditolak	Nilai <i>Probability</i> < 0,05
	Terjadi masalah heterokedastisitas

Apabila nilai *probability* > 0,05 maka  $H_0$  diterima dan mengartikan bahwa tidak terjadi adanya masalah heterokedastisitas pada distribusi data. Namun, apabila nilai *probability* < 0,05 maka  $H_0$  ditolak dan mengartikan terjadinya gejala heterokedastisitas pada distribusi data.

**Tabel 4.6 Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji Gletser**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.389723	0.311148	1.252535	0.2130
X1_VP	-0.005437	0.012999	-0.418228	0.6766
X2_DPR	0.077437	0.096590	0.801712	0.4244

Sumber: Data Sekunder, diolah 2022

Berdasarkan pada tabel 4.6 hasil uji heteroskedastisitas dengan metode uji gletser dimana nilai *probability* dari masing-masing variabel independen sebesar volume perdagangan = 0,6766 dan DPR = 0.4244 >  $\alpha$  0,05 maka  $H_0$  diterima dan mengartikan bahwa tidak terjadi adanya masalah heteroskedastisitas pada sebaran data.

#### 4.2.4. Uji Kelayakan Model

Uji kelayakan model digunakan untuk mengidentifikasi apakah model regresi yang terbentuk layak atau tidak layak untuk dijadikan penjelasan mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil pemilihan model estimasi regresi data panel, penelitian ini menggunakan *Common Effect Model* (CEM) dalam memecahkan rumusan masalah penelitian. Pengujian kelayakan model terdiri dari uji hipotesis (uji parsial (uji F) dan uji simultan (uji t)) dan uji determinasi  $R^2$ .

## 1. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji parsial menunjukkan kemampuan pengaruh masing-masing variabel independen secara individu dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali, 2016). Keputusan hipotesis dalam uji t adalah sebagai berikut:

H <sub>0</sub> diterima	Nilai <i>probability t-statistik</i> > 0,05
	Variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen
H <sub>0</sub> ditolak	Nilai <i>probability t-statistik</i> < 0,05
	Variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen

Apabila nilai *probability t-statistik* > 0,05 maka H<sub>0</sub> diterima dan mengartikan bahwa variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Namun, apabila nilai *probability t-statistik* < 0,05 maka H<sub>0</sub> ditolak dan mengartikan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

**Tabel 4.8**  
**Hasil Uji Signifikan Parameter Individual (Uji t)**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.649826	0.238146	2.728689	0.0073
X1_VP	0.020353	0.009980	2.039361	0.0437
X2_DPR	-0.146459	0.071786	2.040208	0.0486

Sumber: Data Sekunder, diolah 2022

Berdasarkan output hasil uji t pada tabel 4.8, maka dapat diketahui adalah sebagai berikut:

### 1) Pengujian terhadap variabel volume perdagangan

Berdasarkan hasil perhitungan data diperoleh bahwa nilai t-hitung dari variabel volume perdagangan adalah sebesar 2,039361, sedangkan nilai t-tabel adalah sebesar 1,98027. Nilai t-hitung > t-tabel yaitu  $2,039361 > 1,98027$  dengan tingkat signifikansi  $0.0437 < \alpha (0,05)$  serta memiliki nilai *coefficient* sebesar

0,020353. Hal ini menunjukkan bahwa variabel volume perdagangan (X1) berpengaruh positif secara signifikan terhadap variabel volatilitas harga saham (Y).

## 2) Pengujian terhadap variabel kebijakan dividen (DPR)

Berdasarkan hasil perhitungan data diperoleh bahwa t-hitung dari variabel kebijakan dividen adalah sebesar 2,040208, sedangkan nilai t-tabel adalah sebesar 1,98027. Nilai t-hitung > t-tabel yaitu  $2,040208 > 1,98027$  dengan tingkat signifikansi  $0,0486 < \alpha (0,05)$  serta memiliki nilai *coefficient* sebesar -0,146459. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen (X2) berpengaruh negatif secara signifikan terhadap variabel volatilitas harga saham (Y).

## 2. Uji Simultan (Uji F)

Uji simultan (Uji F) adalah pengujian yang digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan. Keputusan hipotesis dalam uji simultan (uji F) adalah sebagai berikut:

H <sub>0</sub> diterima	Nilai <i>probability</i> F-statistik > 0,05
	Variabel independen tidak mempengaruhi variabel dependen
H <sub>0</sub> ditolak	Nilai <i>probability</i> F-statistik < 0,05
	Variabel independen mempengaruhi variabel dependen

Apabila nilai *probability* F-statistik > 0,05 maka H<sub>0</sub> diterima dan mengartikan bahwa variabel independen secara simultan tidak mempengaruhi variabel dependen. Namun, apabila nilai *probability* F-statistik < 0,05 maka H<sub>0</sub> ditolak dan mengartikan bahwa variabel independen secara simultan mempengaruhi terhadap variabel dependen.

**Tabel 4.9**  
**Hasil Uji Simultan (Uji F)**

R-squared	0.575524	Mean dependent var	0.104221
Adjusted R-squared	0.214428	S.D. dependent var	0.205371
S.E. of regression	0.201070	Akaike info criterion	-0.345643
Sum squared resid	4.730220	Schwarz criterion	-0.275956
Log likelihood	23.73858	Hannan-Quinn criter.	-0.317343
F-statistic	3.572393	Durbin-Watson stat	2.117248
Prob(F-statistic)	0.031193		

Sumber: Data Sekunder, diolah 2022

Berdasarkan tabel 4.8 hasil uji simultan (uji F) maka dapat diketahui nilai *Probability* F-statistik  $0,031193 < \alpha 0,05$  dan nilai f hitung sebesar 3,572 dan nilai f tabel sebesar 2,68, sehingga  $3,572 > 2,68$ . Maka  $H_0$  ditolak dan mengartikan bahwa seluruh variabel independen yaitu volume perdagangan dan kebijakan dividen (DPR) secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu volatilitas harga saham.

### 3. Uji Koefisien Determinasi (Uji $R^2$ )

Uji koefisien determinasi (uji  $R^2$ ) merupakan pengujian yang bertujuan untuk menilai seberapa besar variabel dependen diterangkan oleh variabel independen. Dalam pengujian dengan *Eviews* nilai koefisien determinasi dilihat dari *Adjusted  $R^2$* , dikarenakan untuk menghindari bias akibat adanya penambahan jumlah variabel ataupun jumlah sampel penelitian.

**Tabel 4.10**  
**Hasil Uji Determinasi**

R-squared	0.575524	Mean dependent var	0.104221
Adjusted R-squared	0.214428	S.D. dependent var	0.205371
S.E. of regression	0.201070	Akaike info criterion	-0.345643
Sum squared resid	4.730220	Schwarz criterion	-0.275956
Log likelihood	23.73858	Hannan-Quinn criter.	-0.317343
F-statistic	3.572393	Durbin-Watson stat	2.117248
Prob(F-statistic)	0.031193		

Sumber: Data Sekunder, diolah 2022

Berdasarkan tabel 4.10 hasil uji koefisien determinasi (uji  $R^2$ ) dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,214428. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel volume perdagangan (X1) dan kebijakan dividen (X2) terhadap volatilitas harga saham (Y) sebesar 21,44%, sedangkan sisanya 78,56% dipengaruhi oleh indikator lain yang tidak disebutkan dalam penelitian ini.

#### 4.2.5. Analisis Regresi Moderasi (*Moderating Regression Analysis*)

Analisis regresi moderasi merupakan pengujian yang dilakukan untuk mengetahui apakah variabel moderasi dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Berikut merupakan persamaan model regresi moderasi dalam penelitian ini:

##### 1. Menguji keberadaan variabel Z (*firm size*) dalam memoderasi X1 (volume perdagangan) terhadap Y (volatilitas harga saham)

Persamaan estimasi X1 (PV), Z (SIZE), dan X1Z (VP\*SIZE) terhadap Y (PV) adalah sebagai berikut:

$$PV = \alpha + \beta_1 VP_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_5 VP_{it} * SIZE_{it} + e_1$$

**Tabel 4.11**  
**Hasil Uji *Moderating Regression Analysis* 1**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.259978	3.730756	1.677938	0.0960
X1_VP	-0.260697	0.166531	-1.565453	0.1202
Z_SIZE	-0.194738	0.125116	-1.556459	0.1223
M1	0.008224	0.005560	1.479116	0.1418

Sumber: Data Sekunder, diolah 2022

Berdasarkan output pada tabel 4.11, estimasi model persamaan yang diperoleh adalah:

$$PV = 6,259978 - 0,260697 VP - 0,194738 SIZE + 0,008224 VP * SIZE + e_1$$

Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai probabilitas variabel Z ( $\beta_3$ ) adalah sebesar 0,1223 dan nilai probabilitas variabel X1\*Z ( $\beta_5$ ) sebesar 0,1418 (0,1223; 0,1418 > 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa variabel moderasi ini tidak dapat memoderasi pengaruh variabel volume perdagangan terhadap volatilitas harga saham. kategori variabel moderasi ini termasuk dalam *homologizer moderasi* (moderasi potensial), karena probabilitas  $\beta_3$  dan  $\beta_5$  tidak ada satupun yang signifikan terhadap variabel dependen.

## 2. Menguji keberadaan variabel Z (SIZE) dalam memoderasi X2 (DPR) terhadap Y (PV)

Persamaan estimasi X2 (DPR), Z (SIZE), dan X2Z (DPR\*SIZE) terhadap Y (PV) adalah sebagai berikut:

$$PV = \alpha + \beta_2 DPR_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_6 DPR_{it} * SIZE_{it} + e_2$$

**Tabel 4.12**  
**Hasil Uji Moderating Regression Analysis 2**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.872796	0.308673	2.827580	0.0055
X2_DPR	0.008303	0.094940	0.087451	0.9305
Z_SIZE	-0.020757	0.009795	-2.119074	0.0362
M2	0.007363	0.003153	2.335159	0.0212

Sumber: Data Sekunder, diolah 2022

Berdasarkan output pada tabel 4.12, estimasi model persamaan yang diperoleh adalah sebagai berikut:

$$PV = 0,872796 + 0,008303 DPR - 0,020757 SIZE + 0,007363 DPR * SIZE + e_2$$

Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai probabilitas variabel Z ( $\beta_4$ ) sebesar 0,0362 dan hasil probabilitas variabel X2\*Z ( $\beta_6$ ) sebesar 0,0212 (0,0362; 0,0212 < 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa variabel moderasi SIZE dapat memoderasi



hubungan antara X2 (DPR) terhadap Y (PV). Kategori variabel moderasi ini termasuk dalam *quasi moderasi* (moderator semu), karena probabilitas  $\beta_4$  dan  $\beta_6$  signifikan berpengaruh terhadap variabel dependen. Dari hasil estimasi terlihat bahwa arah pengaruh X2\*Z positif.

#### **4.3. Pembahasan Hasil Analisis Data (Pembuktian Hipotesis)**

Berdasarkan hasil penelitian mengenai Pengaruh Volume Perdagangan dan Kebijakan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham di Perusahaan yang Terdaftar Indeks ISSI, maka diperoleh hasil sebagai berikut:

##### **4.3.2. Pengaruh Volume Perdagangan terhadap Volatilitas Harga Saham**

Berdasarkan tabel 4.8 di atas, hasil penelitian bahwa volume perdagangan mempunyai dampak atau pengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks ISSI tahun 2017-2021. Hal ini dibuktikan dengan nilai t-hitung variabel volume perdagangan lebih besar daripada t-tabel yakni sebesar  $2,039361 > 1,98027$ , dan nilai signifikansi lebih kecil daripada taraf signifikansi yang ditentukan yaitu sebesar  $0.0437 < \alpha (0,05)$  serta memiliki nilai *coefficient* sebesar 0,020353. Maka hasil ini menerima hipotesis pertama (H1). Artinya, semakin tinggi volume perdagangan, semakin tinggi pula tingkat volatilitas harga saham.

Volume perdagangan merupakan reaksi pasar terhadap pemberian sinyal atau informasi dari pihak perusahaan kepada investor (Jasselyn & Edi, 2021). Namun, informasi tersebut tidak terdistribusi secara merata, sehingga terjadi adanya asimetris informasi. Adanya asimetris informasi ini akan menyebabkan perbedaan interpretasi informasi yang dilakukan oleh investor. Perbedaan interpretasi oleh

investor inilah yang dapat menyebabkan keputusan investasi masing-masing investor juga berbeda dan berpengaruh terhadap naik turunnya penawaran dan permintaan saham di pasar (Istanbul & Istanbul, 2022). Perubahan permintaan dan penawaran menyebabkan perubahan volume perdagangan di pasar yang akan berpengaruh terhadap tinggi rendahnya volatilitas. Volume perdagangan yang semakin tinggi menyebabkan pasar lebih volatil dan begitu juga sebaliknya (Andiani & Gayatri, 2018).

Hal tersebut didukung oleh data tingkat volume perdagangan pada beberapa perusahaan yang menjadi sampel penelitian, yaitu PT. Catur Sentosa Adiprana Tbk (CSAP) yang mengalami peningkatan volume perdagangan sebesar 9% pada tahun 2020, sehingga harga saham perusahaan cenderung lebih volatil. Hal tersebut juga terjadi pada perusahaan PT. Bisi International Tbk yang mengalami perubahan tingkat volume perdagangan sebesar 4% dari jumlah sebelumnya.

Penelitian ini sejalan dengan teori sinyal (*signaling theory*) yang menyatakan bahwa penting bagi perusahaan dalam mendistribusikan informasi secara merata kepada investor. Informasi yang menjadi sinyal dari perusahaan dapat berupa laporan keuangan dan laporan non-akuntansi (Jiang, 2020). Sinyal ini dapat memberikan motivasi bagi investor dalam menentukan keputusan berinvestasi. Apabila investor menangkap sinyal positif dari pasar, maka mereka akan cenderung mempertahankan saham yang dimiliki. Keadaan tersebut akan menyebabkan volume perdagangan stabil dan akhirnya menyebabkan volatilitas pasar menjadi lebih stabil pula.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Septyadi & Bwarleling (2020), Acharya (2019), Andiani & Gayatri (2018), Azura

et al. (2018), Naik et al. (2018) yang menyatakan bahwa volume perdagangan bereaksi positif signifikan terhadap volatilitas harga saham.

#### **4.3.2. Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Volatilitas Harga Saham**

Berdasarkan tabel 4.8 di atas, hasil penelitian menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* mempunyai dampak atau pengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks ISSI periode 2017-2021. Hal ini dibuktikan dengan nilai t-hitung *dividend payout ratio* lebih besar dari pada t-tabel yakni sebesar  $2,040208 > 1,98027$ , dan nilai signifikansi lebih kecil daripada taraf signifikansi yang ditentukan yaitu sebesar  $0,0486 < \alpha$  (0,05) serta memiliki nilai *coefficient* sebesar -0,146459. Maka hasil ini menerima hipotesis kedua (H2). Artinya, semakin besar tingkat pembayaran dividen maka akan semakin rendah pula tingkat volatilitas harga saham.

Informasi mengenai kebijakan dividen ini berhubungan dengan teori sinyal, hal ini dikarenakan informasi tersebut memberikan sinyal kepada investor tentang kinerja perusahaan dalam jangka panjang. Perusahaan yang memiliki rasio pembayaran dividen yang tinggi akan menarik minat investor dan mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan modalnya ke dalam perusahaan. Dengan tingkat kepastian yang besar, perusahaan yang membagikan dividen akan memiliki harga saham yang cenderung stabil, dengan kata lain memiliki volatilitas yang lebih rendah (Marini & Dewi, 2019).

Hal ini ditunjukkan dengan tingkat pembayaran dividen beberapa perusahaan yang menjadi sampel penelitian, diantaranya adalah PT. AKR Corporindo Tbk yang mengalami kenaikan tingkat pembagian dividen sebesar 50%

pada tahun 2019. Oleh karena itu harga saham pada AKRA cenderung stabil. Hal yang sama juga terjadi pada PT. Indo Kordsa Tbk, PT. Indo Tambangraya Megah Tbk, dan PT. Mayora Indah Tbk dengan tingkat pembagian dividen yang tinggi di setiap tahunnya, sehingga harga saham perusahaan-perusahaan tersebut cenderung stabil.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Utami & Purwohandoko (2021) dan Salam & Rohaida (2019) yang mengemukakan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap volatilitas harga saham. Penelitian tersebut beranggapan bahwa semakin besar pembayaran dividen, semakin kuat sinyal profitabilitas perusahaan, sehingga mengurangi risiko investor dalam berinvestasi dan rendahnya volatilitas harga saham.

#### **4.3.3. Pengaruh Ukuran Perusahaan sebagai pemoderasi Volume Perdagangan terhadap Volatilitas Harga Saham**

Berdasarkan tabel 4.11 di atas, hasil penelitian menunjukkan ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh volume perdagangan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan yang terdaftar di Indeks ISSI tahun 2017-2021. Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas variabel Z (SIZE) dan X1Z (VP\*SIZE) sebesar 0,1223 dan 0,1418 yang lebih besar dari nilai signifikan (0,1223; 0,1418 > 0,05), maka hasil ini menolak hipotesis ketiga pada penelitian ini. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Oktavianti (2018).

Volume perdagangan dibentuk atas gabungan *supply* dan *demand*, namun investor tidak akan bisa melihat *supply* atau *demand* yang lebih dominan dalam membentuk jumlah volume perdagangan (Sesa, 2020). Menurut teori penawaran dan permintaan, apabila *supply* lebih tinggi dari *demand* ini akan meningkatkan

harga dalam hal ini harga saham. Namun, apabila *demand* lebih tinggi daripada *supply* maka akan menurunkan harga saham. Besar kecilnya perusahaan tidak mempengaruhi keterbukaan informasi mengenai faktor dominan apakah yang membentuk volume perdagangan, sehingga hal inilah yang membuat ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh volume perdagangan terhadap volatilitas harga saham (Horobet & Vrinceanu, 2020). Faktor mengenai harga saham yang berubah secara naik dan turun tidak hanya dilihat dari faktor penawaran dan permintaannya saja, namun dapat juga dilihat dari tren maupun situasi yang terjadi di periode tertentu mengenai ekonomi makro yang terjadi saat itu (Utami & Purwohandoko, 2021).

#### **4.3.4. Pengaruh *Firm Size* sebagai pemoderasi Kebijakan Dividen terhadap Volatilitas Harga Saham**

Berdasarkan tabel 4.11 di atas, hasil penelitian menunjukkan ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh antara *dividend payout ratio* dengan volatilitas harga saham pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks ISSI tahun 2017-2021. Dalam penelitian ini *firm size* dapat memperkuat pengaruh *dividend payout ratio* terhadap volatilitas harga saham. hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas variabel Z (SIZE) dan  $X^2*Z$  (DPR\*SIZE) sebesar 0,0362 dan 0,0212 yang lebih kecil dari nilai signifikansi (0,0362; 0,0212 < 0,05), maka hasil ini menerima hipotesis keempat pada penelitian ini.

Perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung memiliki kemudahan akses ke pasar modal. Hal tersebut dapat mempermudah perusahaan dalam memperoleh dana dalam jumlah besar. Dana tersebut dapat digunakan sebagai pembayaran dividen bagi pemegang saham. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar tingkat pembayaran dividen (Pattiruhu & Paais, 2020).

Semakin besarnya dividen yang dibagikan, maka akan mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan modalnya.

Menurut penelitian Baker (2018) dan Kuruppuarachchi & Weerasinghe (2019) mengungkapkan bahwa perusahaan dengan total aktiva besar menunjukkan arus kas perusahaan yang stabil, sehingga mampu menghasilkan laba yang besar dibanding perusahaan dengan total aset yang kecil. Apabila laba yang diperoleh besar maka dividen yang akan dibagikan perusahaan tinggi. perusahaan yang membagikan dividen menjadi sinyal bagi investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik, sehingga mengurangi ketidakpastian investor.

## BAB V

### KESIMPULAN

#### 5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan dengan menggunakan regresi data panel serta *moderating regression analysis* (MRA) untuk mengukur pengaruh Volume Perdagangan dan Kebijakan Dividen terhadap Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan yang terdaftar dalam Indeks ISSI tahun 2017 – 2021 telah teruraikan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Hipotesis 1 **diterima**, yaitu variabel Volume Perdagangan (X1) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham (Y). Hal ini dibuktikan dengan nilai t-hitung  $>$  t-tabel yaitu  $2,039361 > 1,98027$  dengan nilai signifikansi  $0,0437 < \alpha (0,05)$  serta dengan koefisien bernilai positif sebesar  $0,020355$ . Artinya, semakin tinggi volume perdagangan, maka semakin tinggi tingkat volatilitas harga saham. Dengan demikian volume perdagangan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.
2. Hipotesis 2 **diterima**, yaitu variabel Kebijakan Dividen (*Dividend payout ratio*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham. Hal ini dibuktikan dengan nilai t-hitung  $>$  t-tabel yaitu  $2,040208 > 1,98027$  dengan nilai signifikansi  $0,0486 < \alpha (0,05)$  serta dengan nilai koefisien bernilai negatif sebesar  $-0,146559$ . Artinya, semakin tinggi tingkat pembayaran dividen maka volatilitas harga saham akan menurun. Maka dapat disimpulkan H2 diterima.
3. Hipotesis 3 **ditolak**, yaitu *firm size* dapat memoderasi volume perdagangan terhadap volatilitas harga saham. Hal ini dibuktikan dengan hasil nilai probabilitas Z (SIZE) dan X1Z (VP\*SIZE) lebih besar dari nilai signifikansi ( $0,1223; 0,1418 > 0,05$ ). Artinya, variabel *firm size* tidak mampu menjadi

moderasi antara volume perdagangan dan volatilitas harga saham perusahaan Indeks ISSI.

4. Hipotesis 4 **diterima**, yaitu variabel *firm size* dapat memoderasi *dividend payout ratio* terhadap volatilitas harga saham. Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas variabel  $Z$  ( $SIZE$ ) dan  $X2Z$  ( $DPR*SIZE$ ) kurang dari nilai signifikan ( $0,0362$ ;  $0,0212 < 0,05$ ). Artinya, variabel *firm size* mampu menjadi moderasi *dividend payout ratio* terhadap volatilitas harga saham perusahaan Indeks ISSI.

## 5.2. Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perhitungan kebijakan dividen pada penelitian ini hanya menggunakan *dividend payout ratio*, sedangkan dalam kenyataannya masih banyak rasio perhitungan untuk mengukur variabel kebijakan dividen.
2. Periode penelitian dalam dilakukannya pengujian hanya mencakup lima tahun yaitu pada periode 2017-2021.
3. Pada penelitian ini hanya menggunakan 2 variabel independen. Sedangkan dalam kenyataannya masih banyak variabel yang lainnya yang dapat mempengaruhi volatilitas harga saham, sehingga belum dapat memberi gambaran yang lebih luas mengenai faktor apa saja yang mempengaruhi volatilitas harga saham.

## 5.3. Saran-saran

1. Investor perlu memperhatikan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi volatilitas harga saham yaitu volume perdagangan dan kebijakan dividen



sebelum ataupun setelah melakukan investasi karena faktor-faktor ini berpengaruh terhadap perubahan harga saham

2. Bagi investor yang telah melakukan investasi dapat memperhatikan volatilitas dalam menentukan langkah yang tepat dalam mengambil keputusan investasi sehingga dapat memilih saham dengan tepat yang dapat memberikan keuntungan dan memprediksi *return* yang akan diperoleh dan diharapkan investor dengan menerima aliran informasi yang berasal dari volume perdagangan.
3. Bagi peneliti selanjutnya dapat menambah jumlah sampel yang memiliki informasi lengkap untuk memprediksi volatilitas dan memperpanjang periode penelitian sehingga hasil pengujian lebih signifikan dan analisis dapat diketahui untuk jangka panjang.

## DAFTAR PUSTAKA

- Acharya, N. (2019). *Relationship between trading volume, stock return and return volatility: A case of Nepalese insurance companies*. 2(2).
- Agustino, N. W. I. P., & Dewi, S. K. S. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(8), 4957. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i08.p09>
- Andiani, N. W. S., & Gayatri, G. (2018). Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Volatilitas Laba, Dividend Yield, dan Ukuran Perusahaan Pada Volatilitas Harga Saham. *E-Jurnal Akuntansi*, 24, 2148. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v24.i03.p19>
- 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>
- Ayuning Putri, A. F. (2020). Faktor-Faktor Penentu Volatilitas Harga Saham Sektor Perusahaan Properti, Real Estate Dan Building Construction. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(2), 109. <https://doi.org/10.29103/jak.v8i2.2563>
- Azura, S. N., Sofia, M., & Kusasi, F. (2018). *Pengaruh Dividend Payout Ratio , Dividend Yield , Ukuran Perusahaan , Volume Perdagangan , Nilai Tukar , Inflasi , dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016*. 2(1).
- Baker, H. K. (2018). *Dividend policy determinants of Sri Lankan firms : a triangulation approach*. <https://doi.org/10.1108/MF-03-2018-0096>
- Bui, M. (2020). *The Relationship Of Dividend Policy and Share Price Volatility : A Case in The Relationship Of Dividend Policy and Share Price Volatility : May*.
- Dewi, S., & Paramita, R. A. S. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, Volume Perdagangan, Earning Volatility, Leverage, Dan Firm Size Terhadap Volatilitas Harga Saham Perusahaan Lq45. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7, 761–771.
- Dominika, I. (2019). *Pengaruh Kebijakan Dividen , Leverage , Firm Size , Earning Volatility , Dan Growth Terhadap Volatilitas Harga Saham*. I(3), 589–598.
- Duz Tan, S., & Tas, O. (2021). Social Media Sentiment in International Stock Returns and Trading Activity. *Journal of Behavioral Finance*, 22(2), 221–234. <https://doi.org/10.1080/15427560.2020.1772261>

- Fathurrahman, A., & Widiastuti, R. A. (2021). Determinan Indeks Saham Syariah Indonesia. *Islamic Banking: Jurnal Pemikiran Dan Pengembangan Perbankan Syariah*, 7(1), 179–194. <https://doi.org/10.36908/isbank.v7i1.309>
- Horobet, A., & Vranceanu, G. (2020). *Stock Price Volatility And Trading Volume : Evidence From Selected Cee Financial Companies. August*. <https://doi.org/10.18267/pr.2019.los.186.48>
- Istanbul, B., & Istanbul, B. (2022). *Borsa \_ Istanbul Review Volatility , trading activity and maximum lot amounts : Evidence from Borsa Istanbul*. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.03.002>
- Jasselyn, & Edi. (2021). *Analisis Pengaruh Dividend Yield, Dividend Payout, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Volatilitas Laba dan Leverage terhadap Volatilitas Harga Saham. 1(1)*, 1220–1233.
- Jiang, Y. (2020). *Stock Return , Volume and Volatility in the EGARCH model. c*, 115–136.
- Kam, W. T. (2022). *The Impact of the Dividend Policy on the Price Volatilization of Common Stock – Evidence from the Stock Market of Hong Kong. February*, 0–2. <https://doi.org/10.20944/preprints202202.0362.v1>
- Khan, M. A. (2020). *Stock Price volatility International Transaction Journal of Engineering , Management , & Applied Sciences & Technologies Impact Of Dividend Policy On Share Price Volatility For Companies Listed On Pakistan. September*. <https://doi.org/10.14456/ITJEMAST.2019.236>
- Koubaa, Y., & Slim, S. (2019). The relationship between trading activity and stock market volatility: Does the volume threshold matter? *Economic Modelling*, 82, 168–184. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2019.01.003>
- Kurupparachchi, D., & Weerasinghe, V. A. (2019). *Determinants of dividend policy : evidence from an emerging and developing market*. <https://doi.org/10.1108/MF-09-2017-0331>
- Larasati, M. S., Astuti, T., & Ambarwati, S. (2021). *Determinan volatilitas harga saham. 1(2)*, 73–82.
- Marini, N. L. P. S., & Sutrisna Dewi, S. K. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Volatilitas Harga Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(10), 5887. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i10.p01>
- Martak, A. H., & Prasetyo, A. (2020). Pengaruh Return on Assets, Debt To Equity Ratio, Current Ratio Terhadap Return Saham Perusahaan Dalam Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 7(12), 2339. <https://doi.org/10.20473/vol7iss202012pp2339-2360>

- Naik, P. K., Gupta, R., & Padhi, P. (2018). *The Relationship between Stock Market Volatility and Trading Volume : Evidence From South Africa The Relationship Between Stock Market Volatility And Trading Volume : Evidence From South Africa*. 52(1), 99–114.
- Oktavianti, R. (2018). *Pengaruh Dividend Payout Ratio , Firm Size , Dan Leverage Terhadap Volatilitas Harga Saham ( Studi pada Perusahaan Indeks LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018 ) Departemen Administrasi Bisnis Universitas Diponegoro Jl . Prof . So. 1–14.*
- Pattiruhu, J. R., & Paais, M. (2020). *Effect of Liquidity , Profitability , Leverage , and Firm Size on Dividend Policy*. 7(10), 35–42. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.035>
- Pelipa, E. D., & Marganingsih, A. (2019). Pengaruh Volume Perdagangan Saham Di Mature Market Terhadap Volume Perdagangan Saham Di Emerging Market. *Jurkami : Jurnal Pendidikan Ekonomi*, 1(2), 64–74.
- Pratiwi, H., Wiliam, & Yamasitha. (2019). Analisis Perbandingan Nilai Laba, Kinerja Keuangan, dan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Konvergensi IFRS Pada Perusahaan Consumer Good Industry. *Jurnal EKOBISTEK*, 8(1), 38–50.
- Provaty, S. S., Siddique, K. A., Policy, D., Service, F., & Volatility, S. P. (2020). *Impact of Dividend Policy on Stock Price Volatility : An Empirical Study on Financial Service Industry of Bangladesh Literature Review and Theories of Dividend Policy*. 16–32.
- Riyani, Y. (2019). *Pengaruh Pengumuman Kebijakan Dividen terhadap Volatilitas Harga Saham*.
- Rohmawati, I. (2017). *Pengaruh Volume Perdagangan, Dividend Payout Ratio Dan Inflasi Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks Lq45 Tahun 2011-2015*. 38–45.
- Safany, E. R., Setiawan, I., & Triuspitorini, F. A. (2021). Analisis Pengaruh Makroekonomi dan Kinerja Perusahaan Terhadap Harga Saham Syariah pada Indeks Saham Syariah Indonesia. *Journal of Applied Islamic Economics and Finance*, 2(1), 64–74. <https://doi.org/10.35313/jaief.v2i1.2829>
- Salam, A. F., & Rohaida, I. (2019). *Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating ( Studi Empirik : Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 Sampai Dengan 2015 )*. 15(2), 141–154.
- Santioso, L., & Angesti, Y. G. (2019). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham Perusahaan Manufaktur*. XXIV(01), 46–64.
- Saryati. (2021). *Analisis pengaruh volume perdagangan, frekuensi perdagangan, order imbalance terhadap volatilitas harga saham pada sektor transportasi*

- darat yang terdaftar di bursa efek indonesia*. 2(3), 188–197.
- Selpiana, K. R., & Badjra, I. B. (2018). *Pengaruh Kebijakan Dividen, Nilai Tukar, Leverage, Dan Firm Size terhadap Volatilitas Harga Saham*. 7(3), 1682–1712.
- Septyadi, M. A., & Bwarleling, T. H. (2020). *Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Leverage, dan Kebijakan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham*. 149–162.
- Sesa, V. . P. (2020). *Pengaruh Kandungan Informasi Arus Kas, Dividend Payout Ratio Dan Economic Valued Added Terhadap Volume Perdagangan Saham Dengan Size Dan Growth Sebagai Variabel Kontrol Pascalina V. S. Sesa 1*. 15(November), 59–75.
- Setiawan, I. G. A. N. A. P., & Mahardika, D. P. K. (2019). Analisis Pengaruh Market To Book Value, Firm Size Dan Profitabilitas Terhadap Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif Dan Komponennya Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2014–2017). *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(1), 124–140. <https://doi.org/10.23887/jia.v4i1.17055>
- Setyani, O. (2017). *Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia*. 8(2), 213–238.
- Stefhani, Y. (2018). Pengujian Efisien Pasar Modal Bentuk Lemah Di Pasar Modal Syariah. *Jurnal Manajemen*, 3(1), 62–74. <https://doi.org/10.54964/manajemen.v3i1.119>
- Sutandijo, S. (2019). Kebijakan Dividen Dan Volatilitas Harga Saham Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang*, 7(1), 01. <https://doi.org/10.32493/jiaup.v7i1.2279>
- Triana, N. (2019). Hubungan Kausalitas Antara Indeks Harga Saham Syariah Di Negara Malaysia, Singapura Dan Indeks Harga Saham Syariah Jakarta Islamic Index (Jii) Di Indonesia. *ILTIZAM Journal of Shariah Economic Research*, 3(2), 102. <https://doi.org/10.30631/iltizam.v3i2.536>
- 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*. 9, 68–81.
- 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*. 5(5), 76–83.

# LAMPIRAN

Lampiran 1

Daftar sampel perusahaan

<b>No</b>	<b>Nama Perusahaan</b>	<b>KODE</b>
1	Ace Hardware Indonesia Tbk	<b>ACES</b>
2	Astra otoparts Tbk	<b>AUTO</b>
3	Adaro Energy Tbk	<b>ADRO</b>
4	AKR Corporindo Tbk	<b>AKRA</b>
5	Astra International Tbk	<b>ASII</b>
6	BISI International Tbk	<b>BISI</b>
7	Indo Kordsa Tbk	<b>BRAM</b>
8	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	<b>CPIN</b>
9	Catur Sentosa Adiprana Tbk	<b>CSAP</b>
10	Erajaya Swasembada Tbk	<b>ERAA</b>
11	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	<b>ICBP</b>
12	Indofood Sukses Makmur Tbk	<b>INDF</b>
13	Indo Tambangraya Megah Tbk	<b>ITMG</b>
14	Jaya Real Property Tbk	<b>JRPT</b>
15	Multipolar Tbk	<b>MLPL</b>
16	Mayora Indah Tbk	<b>MYOR</b>
17	Perusahaan Gas Negara Tbk	<b>PGAS</b>
18	Bukit Asam Tbk	<b>PTBA</b>
19	Supra Boga Lestari	<b>RANC</b>
20	Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk	<b>SCCO</b>
21	Semen Indonesia Tbk	<b>SMGR</b>
22	Selamat Sempurna Tbk	<b>SMSM</b>
23	Telekomunikasi Indonesia Tbk	<b>TLKM</b>
24	Unilever Indonesia Tbk	<b>UNVR</b>

## Lampiran 2

## Data Perhitungan Volatilitas Harga Saham Perusahaan Sampel Periode 2017-2021

<b>Emitem</b>	<b>Periode</b>	<b>High (Rp)</b>	<b>Low (Rp)</b>	<b>Ln(hi/low)</b>	<b>Volatilitas (%)</b>
<b>ACES</b>	2017	1425	740	0.655276907	0.034719
	2018	1615	1450	0.1077714	0.037166
	2019	1920	1465	0.270469944	0.26
	2020	1850	1600	0.14518201	0.047035
	2021	1340	1190	0.118716307	0.034998
<b>ADRO</b>	2017	1905	1695	0.116799268	0.031496
	2018	1345	1215	0.101649936	0.043009
	2019	1715	1010	0.52946275	0.043009
	2020	1600	1340	0.177334015	0.057502
	2021	2330	1700	0.315240017	0.037697
<b>AKRA</b>	2017	1295	1185	0.088767921	0.025529
	2018	886	756	0.158675574	0.039439
	2019	774	794	-0.025511588	0.036738
	2020	720	570	0.233614851	0.058357
	2021	890	790	0.119188517	0.03346
<b>ASII</b>	2017	8475	7975	0.060809005	0.01785
	2018	8775	8050	0.086234678	0.021545
	2019	8500	6475	0.272117556	0.023072
	2020	6275	5400	0.150174531	0.050899
	2021	6050	5600	0.077291674	0.026964
<b>AUTO</b>	2017	2350	2020	0.151317817	0.033032
	2018	1645	1460	0.119303948	0.028039
	2019	1250	1195	0.044997366	0.020577
	2020	1235	1080	0.134109929	0.04561
	2021	1325	1140	0.150384197	0.029979
<b>BISI</b>	2017	1825	1625	0.116072171	0.026663
	2018	1675	1450	0.144249609	0.035454
	2019	1100	1030	0.065751378	0.021443
	2020	1130	1000	0.122217633	0.044914
	2021	1020	965	0.055429805	0.018171
<b>BRAM</b>	2017	8075	6800	0.171850257	0.095087
	2018	6300	6000	0.048790164	0.030599
	2019	13500	10800	0.223143551	0.88127
	2020	5975	4000	0.401289737	0.067744
	2021	13750	9300	0.391024424	0.052822
<b>CPIN</b>	2017	3470	2820	0.207417709	0.031937
	2018	7300	5825	0.225715349	0.041503
	2019	7225	6500	0.105745057	0.04926
	2020	6100	5750	0.059088916	0.051495



<b>Emitem</b>	<b>Periode</b>	<b>High (Rp)</b>	<b>Low (Rp)</b>	<b>Ln(hi/low)</b>	<b>Volatilitas (%)</b>
	2021	7100	6100	0.151806013	0.027627
<b>CSAP</b>	2017	468	338	0.3254224	0.023813
	2018	625	480	0.263965546	0.039938
	2019	450	420	0.068992871	0.030613
	2020	420	350	0.182321557	0.03141
	2021	590	490	0.185717146	0.035526
<b>ERAA</b>	2017	157	138	0.12899212	0.038674
	2018	486	402	0.189756535	0.080848
	2019	369	268	0.319809664	0.07354
	2020	394	386	0.02051354	0.027217
	2021	630	585	0.074107972	0.040723
<b>ICBP</b>	2017	9150	8450	0.079587438	0.016553
	2018	10825	9450	0.135843532	0.022476
	2019	11625	11100	0.046212843	0.020487
	2020	10225	9275	0.097513093	0.032589
	2021	8975	8500	0.054376771	0.021555
<b>INDF</b>	2017	7775	7275	0.066469645	0.016483
	2018	7550	6400	0.165249573	0.02646
	2019	8050	7625	0.054239769	0.023652
	2020	7275	6700	0.082336287	0.037103
	2021	6650	6300	0.054067221	0.020068
<b>ITMG</b>	2017	21600	20000	0.076961041	0.042167
	2018	21900	19525	0.114790941	0.04595
	2019	11625	10050	0.145585317	0.043058
	2020	15700	13150	0.177238954	0.058349
	2021	21950	19750	0.105613648	0.04052
<b>JRPT</b>	2017	900	815	0.09920665	0.023341
	2018	740	565	0.269824455	0.032588
	2019	550	600	-0.087011377	0.038404
	2020	620	498	0.219119401	0.037445
	2021	520	480	0.080042708	0.02194
<b>MLPL</b>	2017	161	135	0.176129587	0.042775
	2018	84	71	0.168136922	0.059411
	2019	91	63	0.36772478	0.048715
	2020	78	65	0.182321557	0.046283
	2021	440	344	0.24613307	0.114573
<b>MYOR</b>	2017	2500	2020	0.21319322	0.031594
	2018	2670	2380	0.114977985	0.03095
	2019	2100	1950	0.074107972	0.020437
	2020	2940	2360	0.219747962	0.036889
	2021	2230	1995	0.111357535	0.025893
<b>PGAS</b>	2017	1800	1555	0.146311119	0.036151

<b>Emitem</b>	<b>Periode</b>	<b>High (Rp)</b>	<b>Low (Rp)</b>	<b>Ln(hi/low)</b>	<b>Volatilitas (%)</b>
	2018	2200	1935	0.128350034	0.05069
	2019	2260	1915	0.165647191	0.035248
	2020	1895	1335	0.350287547	0.072689
	2021	1520	1360	0.111225635	0.038463
<b>PTBA</b>	2017	2590	2160	0.181549654	0.039621
	2018	4520	3910	0.14497462	0.040892
	2019	2730	2450	0.108213585	0.035871
	2020	3180	2320	0.315314011	0.051697
	2021	2830	2580	0.092487313	0.032669
<b>RANC</b>	2017	350	318	0.095881772	0.042828
	2018	388	254	0.423671073	0.035823
	2019	342	304	0.117783036	0.038619
	2020	515	408	0.232899726	0.050922
	2021	2540	1620	0.449737932	0.074706
<b>SCCO</b>	2017	9000	8475	0.060103924	0.033324
	2018	9200	8475	0.082082831	0.020018
	2019	9175	9150	0.002728515	0.009256
	2020	10600	9775	0.081025895	0.016833
	2021	10500	10000	0.048790164	0.015605
<b>SMGR</b>	2017	10400	9125	0.130787907	0.024826
	2018	12175	11100	0.092439561	0.041256
	2019	13050	11375	0.137370169	0.03572
	2020	13000	11450	0.126959627	0.060757
	2021	8275	7175	0.14263616	0.039292
<b>SMSM</b>	2017	1340	1240	0.077558234	0.033454
	2018	1460	1300	0.116072171	0.29139
	2019	1500	1275	0.162518929	0.0333828
	2020	1450	1300	0.109199292	0.044347
	2021	1410	1320	0.065957968	0.027295
<b>TLKM</b>	2017	4460	4110	0.081725738	0.018339
	2018	3840	3610	0.061764594	0.026058
	2019	4110	3900	0.052446475	0.01864
	2020	3640	3160	0.141411654	0.039114
	2021	4250	4010	0.058127742	0.023243
<b>UNVR</b>	2017	11195	9815	0.131555422	0.01594
	2018	9360	8535	0.092269934	0.023359
	2019	8595	8070	0.063027157	0.017766
	2020	7800	7300	0.066249386	0.029397
	2021	4550	4050	0.116410352	0.034998

## Lampiran 3

## Data Volume Perdagangan Pada Perusahaan Sampel Periode 2017-2021

No	Perusahaan	Periode	Volume Perdagangan
1	ACES	2017	23.56526401
		2018	23.56526401
		2019	23.56526401
		2020	23.56526401
		2021	23.56526401
2	ADRO	2017	24.18856296
		2018	24.18856296
		2019	24.18856296
		2020	24.18856296
		2021	24.18856296
3	AKRA	2017	22.1111413
		2018	22.1132272
		2019	22.1132272
		2020	22.1132272
		2021	22.1132272
4	ASII	2017	24.42416163
		2018	24.42416163
		2019	24.42416163
		2020	24.42416163
		2021	24.42421103
5	AUTO	2017	22.29598437
		2018	22.29598437
		2019	22.29598437
		2020	22.29598437
		2021	22.29598437
6	BISI	2017	21.82187813
		2018	21.82187813
		2019	21.82187813
		2020	21.82187813
		2021	24.12446322
7	BRAM	2017	19.92475814
		2018	19.92475814
		2019	19.92475814
		2020	19.92475814
		2021	19.92475814
8	CPIN	2017	23.52042521
		2018	23.52042521
		2019	23.52042521
		2020	23.52042521
		2021	23.52042521

No	Perusahaan	Periode	Volume Perdagangan
9	CSAP	2017	22.12273624
		2018	22.12273624
		2019	29.12580051
		2020	29.12580051
		2021	22.21804523
10	ERAA	2017	21.78797657
		2018	19.58070166
		2019	28.79104203
		2020	28.79104203
		2021	23.49272467
11	ICBP	2017	23.17959364
		2018	23.17959364
		2019	23.17959364
		2020	23.17959364
		2021	23.17959364
12	INDF	2017	22.89579082
		2018	22.89579082
		2019	22.89579082
		2020	22.89579082
		2021	22.89579082
13	ITMG	2017	20.8454171
		2018	20.8454171
		2019	20.8454171
		2020	20.8454171
		2021	20.8454171
14	JRPT	2017	23.34430466
		2018	23.34430466
		2019	23.34430466
		2020	23.34430466
		2021	23.34430466
15	MLPL	2017	21.3518745
		2018	23.40699824
		2019	37.2225088
		2020	21.3518745
		2021	21.3518745
16	MYOR	2017	23.83048133
		2018	23.83048133
		2019	23.83048133
		2020	23.83048133
		2021	23.83048133
17	PGAS	2017	23.91133222
		2018	23.91133222
		2019	23.91133222

<b>No</b>	<b>Perusahaan</b>	<b>Periode</b>	<b>Volume Perdagangan</b>
		2020	23.91133222
		2021	23.91133222
<b>18</b>	<b>PTBA</b>	2017	23.16740772
		2018	23.16740772
		2019	23.16740772
		2020	23.16740772
		2021	23.16740772
<b>19</b>	<b>RANC</b>	2018	21.17082413
		2019	21.17082413
		2020	21.17082413
		2021	21.17082413
<b>20</b>	<b>SCCO</b>	2018	19.14136235
		2019	19.14136235
		2020	19.14136235
		2021	19.14136235
<b>21</b>	<b>SMGR</b>	2018	20.20096125
		2019	22.50354634
		2020	22.50354634
		2021	22.50354634
<b>22</b>	<b>SMSM</b>	2018	22.47397333
		2019	22.47397333
		2020	22.47397333
		2021	22.47397333
<b>23</b>	<b>TLKM</b>	2018	25.31901394
		2019	25.31901394
		2020	25.31901394
		2021	25.31901394
<b>24</b>	<b>UNVR</b>	2018	22.75535368
		2019	22.75535368
		2020	24.36479159
		2021	24.36479159

## Lampiran 4

## Data Dividen Dan Laba Bersih Perusahaan Sampel Periode 2017-2021

No	I_Perusahaan	T_Periode	Dividen	Lab Bersih	DPR
1	ACES	2017	281126283417	780686814661	0.36
		2018	218126283417	976273356597	0.2879
		2019	483562258825	1036610556510	0.4664
		2020	309286244180	731310571351	0.4229
		2021	550420528855	718802339551	0.7657
2	ADRO	2017	1544589648000	8276165484000	0.1866
		2018	3554572972000	6994170748000	0.5082
		2019	4276458215000	6782986186000	0.5082
		2020	1562610528000	247394604	0.631626
		2021	8505407912000	16054279544000	0.52979
3	AKRA	2017	479323015000	13004600520000	0.3674
		2018	481763390000	936169549000	0.5146
		2019	722645086000	703077279000	1.027831
		2020	395041207000	961997313000	0.4106468
		2021	532903579000	1135001756000	0.469517
4	ASII	2017	8589000000000	23165000000000	0.3707
		2018	10202000000000	27372000000000	0.3727
		2019	11235000000000	26621000000000	0.42203
		2020	9423000000000	18571000000000	0.507404017
		2021	7123000000000	25586000000000	0.27839
5	AUTO	2017	1936690000000	680801000000	0.2844722
		2018	2085290000000	816971000000	0.2552465
		2019	915740000000	816971000000	0.11208
		2020	2413590000000	-138731000000	1.739762
		2021	530170000000	634931000000	0.08350041
6	BISI	2017	2640000000000	403287000000	0.6546
		2018	3000000000000	403870000000	0.7428
		2019	3000000000000	306952000000	0.97735
		2020	1140000000000	2756670000000	0.41354242
		2021	1140000000000	380992000000	0.299218
7	BRAM	2017	79226754379	58087685711	0.206811
		2018	295293731719	302146340650	0.97732023
		2019	245184207256	227387931949	1.07826
		2020	99649904426	-63080187281	1.5797
		2021	295370480465	412260223993	0.7164661
8	CPIN	2017	918288000000	2496787000000	0.3677
		2018	918288000000	4551485000000	0.20175
		2019	1934964000000	3632174000000	0.5327288
		2020	1934964000000	3632174000000	0.3654

No	I_Perusahaan	T_Periode	Dividen	Labu Bersih	DPR
		2021	1836576000000	3619010000000	0.50748
9	CSAP	2017	7237595000	890122000000	0.2040
		2018	16212212000	89609693000	0.1809
		2019	17833412000	68480112000	0.2604
		2020	10141706000	60817945000	0.166755
		2021	27582412000	225314512000	0.12241737
10	ERAA	2017	58503493000	34149581000	1.7131
		2018	58503493000	889340783000	0.0657
		2019	15857100000	325583191000	0.0487
		2020	3172729000	671172137000	0.004727
		2021	219398741000	1117917248000	0.196256
11	ICBP	2017	1942822000000	3543173000000	0.5483
		2018	2689873000000	4658781000000	0.5774
		2019	16282890000	5360029000000	0.31397
		2020	2915985000000	7418574000000	0.3930654
		2021	3629968000000	7900282000000	0.45947321
12	INDF	2017	2734794000000	5039068000000	0.5427
		2018	3484931000000	4961851000000	0.702344
		2019	19743888000000	5902729000000	0.3344873
		2020	3371943000000	8752066000000	0.385273
		2021	4126638000000	11203585000000	0.3683319
13	ITMG	2017	3104781900000	894867394000	0.7971
		2018	3889720054000	4036076088000	0.963738
		2019	7733071909500	40360760888000	1.691957
		2020	1010898944000	590419424000	1.71217
		2021	1665997920000	7419887120000	0.22453
14	JRPT	2017	323260891000	1117126108000	0.2893
		2018	3575000000000	1049745761000	0.3405586
		2019	33000000000	1037201837000	0.3181638
		2020	327720139000	1013418153000	0.32338
		2021	297989375000	786726309000	0.3787713
15	MLPL	2017	59062500000	96746452000	0.6104
		2018	25330000000	1810373000	0.0139
		2019	19430000000	1041543000000	0.018655
		2020	249375000000	160646000000	1.5523
		2021	215625000000	260870000000	0.82656
16	MYOR	2017	469532694225	1630953830893	0.2878
		2018	469532694225	1760434280304	0.2667141
		2019	648402292025	2039404206764	0.317937
		2020	670760991750	209816514645	0.319688
		2021	670760991750	1211052647953	0.55386
17	PGAS	2017	2133277144932	5685810625380	0.92513339

No	I_Perusahaan	T_Periode	Dividen	Laba Bersih	DPR
		2018	2133277144932	5685810625380	0.375193
		2019	1518332168054	1761715773635	0.8618485
		2020	1953698674637	1761715773635	0.313184
		2021	1053698674637	3364467523702	0.064486
18	PTBA	2017	611822000000	4547232000000	0.13454822
		2018	3391860000000	5121112000000	0.66232886
		2019	3841441000000	4040394000000	0.95075
		2020	3661067000000	2520425000000	1.45255
		2021	9448960000000	9955025000000	0.0949164
19	RANC	2017	7822437500	37685584998	0.2075
		2018	7822437500	49966984744	0.1565
		2019	10951412500	55464434251	0.19744
		2020	43805650000	76002689458	0.57636
		2021	46934625000	9838767784	4.77037
20	SCCO	2017	61675020000	269730298809	0.2287
		2018	71654190000	253995332656	0.282108
		2019	72374190000	303593922331	0.238391
		2020	102791700000	174215492233	0.590026
		2021	61675020000	117323733308	0.525682
21	SMGR	2017	1824270761000	1707594128000	1.0683
		2018	827110850000	3517373733000	0.2351501
		2019	1244948000000	2371233000000	0.52502137
		2020	254472000000	2674343000000	0.095153
		2021	1132829000000	2082347000000	0.544015
22	SMSM	2017	69104000000	555388000000	0.1244247
		2018	103656000000	633550000000	0.16361139
		2019	109414000000	638676000000	0.171313
		2020	115078000000	539116000000	0.213634
		2021	115078000000	728263000000	0.158017
23	TLKM	2017	23982000000	32701000000	0.7333
		2018	26740000000	31921000000	0.837693
		2019	25847000000000	7392837000000	0.936757
		2020	23040000000000	29563000000000	0.779352
		2021	29885000000000	33948000000000	0.8803169
24	UNVR	2017	66381000000000	94895764000000	0.6990
		2018	69814500000000	91094450000000	0.7663968
		2019	91919620000000	73928370000000	1.243360566
		2020	74011000000	71635360000	1.033162
		2021	63329000000000	76794510000000	0.8246553



## Lampiran 5

## Data Total Asset dan Ln Total Asset Perusahaan Sampel Periode 2017-2021

No	I_Perusahaan	T_Periode	Assets	Ln_Assets
1	ACES	2017	4428840550479000	36.02691
		2018	5321180855541000	36.21047
		2019	5814650650051	29.3914
		2020	7247063894294	29.61161752
		2021	7189816374434	29.60368675
2	ADRO	2017	106525560051	29.99457859
		2018	110380782915	30.84835118
		2019	112825002465	30.84835118
		2020	99763021278	32.23125673
		2021	118606570488	32.406833
3	AKRA	2017	16823208531000	30.45378051
		2018	19940850599	30.62379154
		2019	21409046173000	30.69483467
		2020	18683572815000	30.55866579
		2021	23508585736000	30.78838682
4	ASII	2017	295830000000000	33.32018391
		2018	344711000000000	33.4737275
		2019	351958000000000	33.49453297
		2020	338203000000000	33.45466742
		2021	367311000000000	26.62947474
5	AUTO	2017	14762309000000	30.32309836
		2018	15889648000000	30.39668894
		2019	16015709000000	30.40459117
		2020	15180094000000	30.35100608
		2021	16947148000000	30.46112068
6	BISI	2017	2622336000000	28.59508664
		2018	2765010000000	28.64806537
		2019	2941056000000	28.70978982
		2020	2914979000000	28.70088373
		2021	3132202000000	28.77275739
7	BRAM	2017	280472075091	29.18870524
		2018	296792379936	29.16179789
		2019	4369186316124	29.10303594
		2020	4123055642958	29.0450537
		2021	4533449844762	29.13994235
8	CPIN	2017	24532331000000	30.83061597
		2018	27645118000000	30.95047026
		2019	29109408000000	31.01041727
		2020	31159291000000	31.07013358

<b>No</b>	<b>I_Perusahaan</b>	<b>T_Periode</b>	<b>Assets</b>	<b>Ln_Assets</b>
		2021	35448051000000	31.19903297
<b>9</b>	<b>CSAP</b>	2017	5138259285000	29.26774
		2018	5785287553000	22.47858
		2019	6584587023000	29.51575
		2020	7616266096000	29.66130735
		2021	8505127561000	29.77169034
<b>10</b>	<b>ERAA</b>	2017	8873955770000	29.81413
		2018	12682902626000	23.26352
		2019	9747703198000	29.90805
		2020	11211369042000	30.04794947
		2021	11372225256000	30.06219512
<b>11</b>	<b>ICBP</b>	2017	31619514000000	31.08479558
		2018	34367153000000	31.16812237
		2019	38709314000000	31.28710136
		2020	103588325000000	32.27144575
		2021	118066628000000	32.40227023
<b>12</b>	<b>INDF</b>	2017	88400877000000	32.10767006
		2018	96537796000000	32.20095572
		2019	96198559000000	32.19743549
		2020	163136516000000	32.72560849
		2021	179356193000000	32.82039485
<b>13</b>	<b>ITMG</b>	2017	21239978679000	30.68466494
		2018	22554166824000	27.99755688
		2019	18900937953000	30.5686322
		2020	18112847157000	30.52508062
		2021	26048314287000	30.89097417
<b>14</b>	<b>JRPT</b>	2017	9472682688000	29.87943327
		2018	10541248267000	29.98631708
		2019	11164935100000	30.04379919
		2020	1148152126500000	30.07176001
		2021	11748147834000	30.09471671
<b>15</b>	<b>MLPL</b>	2017	20023895000000	28.25734
		2018	17160902000000	30.47365
		2019	2106286000000	30.33289
		2020	2417802000000	28.51387998
		2021	2993102000000	28.41532851
<b>16</b>	<b>MYOR</b>	2017	14915849800251	30.3334254
		2018	17591706426634	30.49844868
		2019	19037918806473	30.57745383
		2020	19777500514550	28.3128548
		2021	19917853266528	30.62262755
<b>17</b>	<b>PGAS</b>	2017	127927656723186	32.21730161

<b>No</b>	<b>I_Perusahaan</b>	<b>T_Periode</b>	<b>Assets</b>	<b>Ln_Assets</b>
		2018	124114657419711	32.44966494
		2019	115273257767748	32.37576461
		2020	117778809313035	32.39726751
		2021	117778809313035	32.39420502
<b>18</b>	<b>PTBA</b>	2017	21987482000000	30.72149441
		2018	24172933000000	30.81625465
		2019	26098052000000	30.89288179
		2020	24056755000000	30.81143695
		2021	361237030000000	31.21797036
<b>19</b>	<b>RANC</b>	2017	804020324861	27.41289
		2018	904003739438	27.5301
		2019	952496300846	27.58235
		2020	1319134443995	27.90799691
		2021	1512036014160	28.04447821
<b>20</b>	<b>SCCO</b>	2017	4014244588706	29.0208703
		2018	4165196478857	29.05778456
		2019	4400655628146	29.11277465
		2020	3940320045326	29.00228307
		2021	3587694851653	28.90853101
<b>21</b>	<b>SMGR</b>	2017	49068650213000	24.61434102
		2018	51155890227000	24.65814348
		2019	79807067000000	32.01063318
		2020	78006244000000	31.98780999
		2021	76504240000000	31.96836728
<b>22</b>	<b>SMSM</b>	2017	2443341000000	28.52438748
		2018	2801203000000	28.66107008
		2019	3106981000000	28.76467263
		2020	3375526000000	28.84757228
		2021	3868862000000	28.98398152
<b>23</b>	<b>TLKM</b>	2017	19848400000000	32.92172961
		2018	20619600000000	32.95984829
		2019	22120800000000	33.03012455
		2020	24694300000000	33.14017866
		2021	27718400000000	33.25570266
<b>24</b>	<b>UNVR</b>	2017	18906413000000	30.57052229
		2018	19522970000000	30.60261284
		2019	20649371000000	30.65870597
		2020	20534632000000	30.65313394
		2021	19068532000000	30.57906055

Lampiran 6

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	Y	X1_VP	X2_DPR	Z_SIZE
<b>Mean</b>	0.047877	22.89932	0.554510	30.29277
<b>Median</b>	0.035490	22.89579	0.401856	30.46739
<b>Maximum</b>	0.881270	37.22251	4.770370	36.21047
<b>Minimum</b>	0.009256	18.51647	0.004727	22.47858
<b>Std. Dev.</b>	0.084221	2.308139	0.551728	2.074138
<b>Skewness</b>	8.510351	2.255997	4.154636	-0.614938
<b>Kurtosis</b>	82.18781	14.88379	29.96713	5.544734
<b>Jarque-Bera</b>	32802.06	807.9131	3981.349	39.94133
<b>Probability</b>	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
<b>Sum</b>	5.745219	2747.919	66.54115	3635.132
<b>Sum Sq. Dev.</b>	0.844091	633.9733	36.22403	511.9436
<b>Observations</b>	120	120	120	120

Lampiran 7

HASIL UJI PEMILIHAN MODEL

1. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests  
Equation: Untitled  
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.229433	(24.93)	0.2385
Cross-section Chi-square	33.067639	24	0.1027

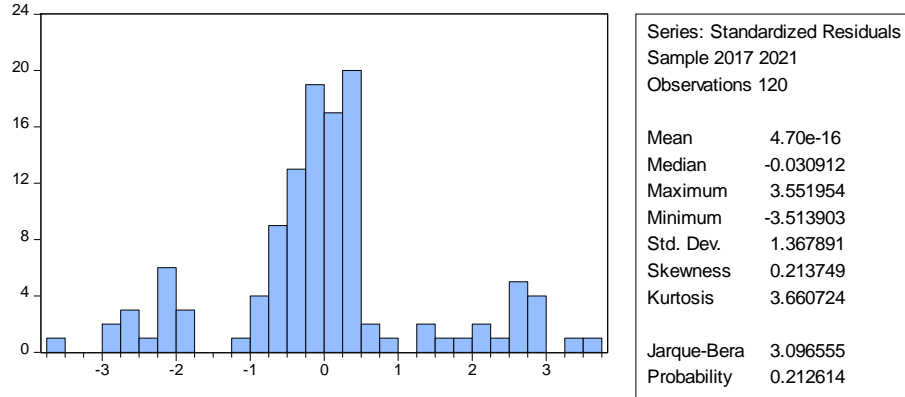
2. Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.000213 (0.9884)	6.292937 (0.0121)	6.293150 (0.0121)
Honda	0.014593 (0.4942)	2.508573 (0.0061)	1.784148 (0.0372)
King-Wu	0.014593 (0.4942)	2.508573 (0.0061)	2.320558 (0.0102)
Standardized Honda	0.193305 (0.4234)	3.216475 (0.0006)	-1.948915 (0.9743)
Standardized King-Wu	0.193305 (0.4234)	3.216475 (0.0006)	-0.328685 (0.6288)
Gourieroux, et al.	--	--	6.293150 (0.0168)

Lampiran 88

HASIL UJI ASUMSI KLASIK

1. Hasil Uji Normalitas



2. Hasil Uji Multikolinearitas

	X1_VP	X2_DPR
X1_VP	1	-0.2007863926469932
X2_DPR	-0.2007863926469932	1

3. Hasil Uji Heterokedastisitas

Dependent Variable: RESABS				
Method: Panel Least Squares				
Date: 12/27/22 Time: 22:42				
Sample: 2017 2021				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 24				
Total panel (unbalanced) observations: 120				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.389723	0.311148	1.252535	0.2130
X1_VP	-0.005437	0.012999	-0.418228	0.6766
X2_DPR	0.077437	0.096590	0.801712	0.4244
R-squared	0.008522	Mean dependent var	0.309484	
Adjusted R-squared	-0.009027	S.D. dependent var	0.260913	
S.E. of regression	0.262088	Akaike info criterion	0.185248	
Sum squared resid	7.761974	Schwarz criterion	0.256461	
Log likelihood	-7.744368	Hannan-Quinn criter.	0.214156	
F-statistic	0.485616	Durbin-Watson stat	2.045734	
Prob(F-statistic)	0.616596			

Lampiran 9

HASIL UJI KETEPATAN MODEL

1. Uji Signifikan Simultan (Uji F)

R-squared	0.575524	Mean dependent var	0.104221
Adjusted R-squared	0.214428	S.D. dependent var	0.205371
S.E. of regression	0.201070	Akaike info criterion	-0.345643
Sum squared resid	4.730220	Schwarz criterion	-0.275956
Log likelihood	23.73858	Hannan-Quinn criter.	-0.317343
F-statistic	3.572393	Durbin-Watson stat	2.117248
Prob(F-statistic)	0.031193		

2. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji t)

Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 12/27/22 Time: 22:37				
Sample: 2017 2021				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 25				
Total panel (unbalanced) observations: 120				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.649826	0.238146	2.728689	0.0073
X1_VP	0.020353	0.009980	2.039361	0.0437
X2_DPR	-0.146459	0.071786	-2.040208	0.0486

3. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

R-squared	0.575524	Mean dependent var	0.104221
Adjusted R-squared	0.214428	S.D. dependent var	0.205371
S.E. of regression	0.201070	Akaike info criterion	-0.345643
Sum squared resid	4.730220	Schwarz criterion	-0.275956
Log likelihood	23.73858	Hannan-Quinn criter.	-0.317343
F-statistic	3.572393	Durbin-Watson stat	2.117248
Prob(F-statistic)	0.031193		

Lampiran 10

HASIL UJI *MODERATED REGRESSION ANALYSIS*

1. Uji Regresi Moderasi 1

Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 12/28/22 Time: 10:32				
Sample: 2017 2021				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 25				
Total panel (unbalanced) observations: 120				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.259978	3.730756	1.677938	0.0960
X1_VP	-0.260697	0.166531	-1.565453	0.1202
Z_SIZE	-0.194738	0.125116	-1.556459	0.1223
M1	0.008224	0.005560	1.479116	0.1418

2. Uji Regresi Moderasi 2

Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 12/28/22 Time: 11:01				
Sample: 2017 2021				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 25				
Total panel (unbalanced) observations: 120				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.872796	0.308673	2.827580	0.0055
X2_DPR	0.008303	0.094940	0.087451	0.9305
Z_SIZE	-0.020757	0.009795	-2.119074	0.0362
M2	0.007363	0.003153	2.335159	0.0212