

Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas *Return* Saham di Indonesia: Perusahaan LQ45

Zalfa Shafira Qatrunnada

Jurusan Akuntansi, Universitas Airlangga
zalfashafira300@gmail.com

*Corresponding Author

Diajukan : 1 Desember 2023

Disetujui : 6 Desember 2023

Dipublikasi : 1 Juli 2024

ABSTRACT

This article is an empirical article with purpose of providing evidence regarding to factors influence volatility stock return such as dividend policy, leverage and investor sentiment. This study consists of 145 observation year-firm of LQ45 corporate on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2021 period as a research samples based on the purposive sampling method. This study also uses secondary data from company financial report and multiple linear regression analysis as an analytical tool. The result of analysis show that dividend policy doesn't play a role in influencing stock returns volatility. While, leverage and investor sentiment can positively influence volatility stock returns. This research can be a guide for capital market investors in estimating stock return volatility by considering macroeconomic factors such as dividend policy and leverage as well as through investor sentiment.

Keywords: Dividend Policy, Investor Sentiment, Leverage, Stock Return Volatility

PENDAHULUAN

Operasionalisasi pasar modal berdampak penting dalam pergerakan fungsi perekonomian Indonesia yang dapat memberikan lebih banyak keuntungan dan kemungkinan terjadinya risiko yang lebih kecil kepada pemodal (Azzahra & Sutanto, 2020). Selanjutnya, Vo (2016) menyatakan bahwa pasar keuangan memainkan suatu peran dalam penyediaan dan penyaluran keuangan bagi kegiatan investasi perusahaan dan tujuan lainnya. Pasar keuangan yang berkembang secara efektif akan meningkatkan perkembangan ekonomi. Disisi lain, risiko pasar keuangan juga berperan penting dalam keputusan investasi, kebijakan dan manajemen risiko. Perdagangan saham contohnya, merupakan instrument yang paling populer di pasar modal. Tingkat pengembalian yang ditawarkan oleh saham, menarik investor dalam mengompensasi tingginya tingkat risiko yang tercermin dalam volatilitas saham.

Volatilitas saham menjadi dasar penting bagi manajemen risiko maupun pasar modal sehingga pemodelan volatilitas saham masih menjadi topik penelitian menarik dalam ekonometrik keuangan. Volatilitas saham dapat dikatakan sebagai ukuran risiko yang banyak digunakan dalam teori maupun praktik keuangan serta bervariasi antar waktu dan Perusahaan serta bersifat sensitif terhadap perubahan pasar keuangan. Volatilitas sangat penting bagi investor, pembuat kebijakan maupun pelaku pasar modal lainnya terkait dengan operasi pasar keuangan dikarenakan volatilitas bertindak sebagai standar atau acuan risiko keuangan dan ketidakpastian seputar investasi keuangan. Tingkat volatilitas *return* yang terkontrol memberikan keyakinan mekanisme persebaran informasi yang baik dalam pasar keuangan. Sedangkan volatilitas *return* yang berlebihan berdampak pada guncangan pasar saham yang disebabkan oleh harga saham yang bias sehingga harga saham tidak lagi merepresentasikan nilai perusahaan (Bumi, 2013).

Return saham dan volatilitas menjadi salah satu indikator penting dalam pengambilan keputusan terkait manajemen portofolio maupun penganggaran modal sebagai refleksi kesehatan keuangan dan prospek masa depan perusahaan (Balçilar et al., 2019; Che, 2018). Pendorong



volatilitas *return* saham penting untuk dipahami dari sudut pandang keuangan teoritis maupun praktis. Diketahui bahwa, faktor makroekonomi dan keuangan memiliki probabilitas yang tinggi dalam memprediksi *return* saham dan volatilitasnya (Thampanya et al., 2020). Studi ini juga menyertakan variabel sentimen investor dalam memprediksi volatilitas *return* saham dikarenakan sentimen investor memiliki kekuatan dalam mempengaruhi volatilitas *return* saham akibat kebisingan aktivitas perdagangan saham yang dilakukan (Rupande et al., 2019).

Studi ini ditujukan untuk menjawab apakah faktor keuangan seperti kebijakan dividen dan leverage serta sentimen investor memiliki peran terhadap volatilitas *return* saham. Untuk menjawab pertanyaan tersebut, studi ini menggunakan desain penelitian kuantitatif pada perusahaan LQ45 yang termasuk dalam daftar Bursa Efek Indonesia. Fokus pada perusahaan LQ45 didasarkan pada sifat perusahaan yang cenderung menyandang peringkat kapitalisasi pasar yang tinggi dan tingkat pemenuhan kewajiban dalam waktu yang singkat sehingga terjadi pergerakan saham yang cepat. Studi ini berkontribusi pada kemajuan literatur mengenai pasar modal dengan menyediakan wawasan yang relevan terkait pengaruh kebijakan dividen, leverage dan sentiment investor pada volatilitas *return* saham.

STUDI LITERATUR

Teori Pensinyalan

Didasarkan pada teori pensinyalan Brigham & Houston (2010), volatilitas saham dapat menjadi dan/atau memberikan sinyal yang dapat mempengaruhi respon investor maupun calon investor. Perubahan perilaku ataupun keputusan pengguna informasi akan tercermin pada perubahan harga saham, volume perdagangan saham maupun volatilitas (Dan & Firnanti, 2014; Suwardjono, 2005). Oleh karena itu, mengacu pada teori pensinyalan, volatilitas dapat menjadi dasar pertimbangan investor dalam memperkirakan pergerakan saham dalam memutuskan momen yang akurat untuk membeli atau menjual saham (Sari et al., 2017). Nilai volatilitas yang tinggi menandakan adanya perubahan signifikan dalam harga saham, sedangkan nilai volatilitas yang rendah menandakan bahwa harga saham bergerak secara konstan atau tidak terdapat perubahan yang signifikan. Dengan kata lain, apabila tingkat volatilitas tinggi akan meningkatkan kemungkinan investor untuk menjual asset atau meninggalkan pasar keuangan untuk mengurangi risiko hal ini dikarenakan tingginya volatilitas akan mempersulit investor dalam memperkirakan nilai asset dalam pasar modal akibat tingginya ketidakpastian nilai (Widodo & Suryanto, 2021).

Return Saham

Pasar modal sebagai tempat kegiatan investasi bagi para investor dinilai sensitif terhadap bermacam-macam peristiwa baik makro maupun mikro ekonomi yang mampu mempengaruhi pengembalian saham (Darmayanti et al., 2020). *Return* saham didapatkan melalui selisih kenaikan/penurunan (*capital gain/loss*) atau selisih dari harga jual dan harga beli saham (Butar et al., 2021). Tingginya harga jual saham di atas harga beli saham, akan meningkatkan pengembalian saham yang diperoleh investor. Adapun pernyataan dari Syaifullah (2018), bahwa *return* menjadi tujuan akhir investor dalam melakukan kegiatan investasi serta hasil yang diharapkan investor atas risiko investasi. Dengan demikian, dalam memperoleh pengembalian saham yang tinggi, terdapat pula risiko yang tinggi yang harus ditanggung oleh investor (Dewi & Sudiarta, 2019). Pengembalian saham terklasifikasi menjadi dua jenis yakni pertama, *return* realisasi (*realized return*) yang dihitung dengan didasarkan pada data historis. *Return* ini dapat menjadi alat dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan sebagai acuan penetapan *return* ekspektasi dan risiko di waktu yang akan datang. Kedua, *return* ekspektasi (*expected return*) yakni pengembalian yang dinantikan para investor untuk diperoleh di waktu yang akan datang (Syaifullah, 2018).

Leverage

Secara umum, leverage merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya maupun kemampuan perusahaan dalam mengelola asset yang didanai oleh hutang

yang berasal dari kreditor, dalam upaya mengurangi biaya dan penambahan modal untuk meningkatkan tingkat *return*. Selain itu, menurut (Sartono, 2008), leverage didefinisikan sebagai penggunaan sumber dana yang memiliki biaya tetap yang diharapkan mampu memperbesar keuntungan para pemegang saham. Leverage terbentuk dari pemakaian hutang sebagai sumber dana, yang mengharuskan perusahaan untuk menanggung hutang dan biaya bunga atas hutang tersebut. Oleh karena itu, penggunaan hutang yang semakin besar oleh perusahaan, berbanding lurus dengan beban bunga dan angsuran pokok pinjaman yang harus dibayarkan oleh perusahaan (Syaifulah, 2018). Penggunaan hutang yang terlalu tinggi dapat memasukkan perusahaan dalam kategori *extrem leverage* dan dapat membahayakan perusahaan karena perusahaan dapat kesulitan dalam membayar hutang-hutangnya. Disisi lain, apabila leverage dapat dikelola secara efektif, leverage dapat membantu perusahaan dalam menyelamatkan perusahaan (Rasyid et al., 2018).

Kebijakan Dividen Terhadap Volatilitas Return Saham

Tingkat dividen payout ratio yang tinggi memberitahukan gejala positif kepada pemegang saham bahwa perusahaan memiliki kecukupan dana dalam pembagian dividen serta pemberian dividen dengan jumlah yang tinggi kepada pemegang saham. Informasi kebijakan pembagain dividen yang tinggi mampu meningkatkan ketertarikan pelaku investasi untuk berinvestasi sehingga meningkatkan harga saham yang pada akhirnya membawa *return* saham pada tingkat yang positif (Fauza & Mustanda, 2016; Priana & Muliarta, 2017). Selain itu, peningkatan dividen menandakan peningkatan kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan yang mengarah pada stabilitas harga saham (Shah & Noreen, 2016). Dikatakan oleh Emenike & Enock (2020) sinyal *good news* (kenaikan saham) memiliki pengaruh yang lebih kecil terhadap volatilitas return saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa sinyal positif atas profitabilitas perusahaan yang diindikasikan oleh tingginya tingkat pembagian dividen menandakan rendahnya risiko investasi yang menyebabkan rendahnya volatilitas *return* saham.

H1 : Kebijakan dividen memberikan pengaruh yang negatif terhadap volatilitas return saham.

Leverage Terhadap Volatilitas Return Saham

Faktor lainnya yakni terkait dengan pengaruh leverage terhadap volatilitas. Leverage diyakini sebagai sinyal atas kondisi keuangan perusahaan. Leverage memberikan sinyal mengenai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban pembayaran hutangnya. Penggunaan pembiayaan eksternal seperti hutang umumnya digunakan oleh perusahaan untuk pengembangan bisnis sehingga akan berdampak pada tingginya tingkat leverage atau kewajiban perusahaan dalam membayar hutang (Putri, 2020). Penggunaan hutang yang tinggi yang ditujukan untuk mengembangkan bisnis, mencerminkan keinginan perusahaan untuk terus berkembang yang dalam perspektif investor, hal ini sangat digemari meskipun memiliki risiko yang tinggi (Cahyawati & Miftah, 2022). Pernyataan tersebut sesuai dengan konsep investasi yakni risiko yang semakin tinggi akan meningkatkan *return* saham atau biasanya dikenal dengan *high risk high return*. Oleh karena itu, tingkat leverage yang semakin tinggi akan menaikkan derajat volatilitas *return* saham yang diakibatkan oleh tingginya risiko terhadap likuiditas perusahaan (Putri, 2020).

H2 : Leverage memberikan pengaruh yang positif terhadap volatilitas return saham.

Sentimen Investor Terhadap Volatilitas Return Saham

Selain faktor diatas, studi ini juga membahas faktor sentiment investor dalam memprediksi volatilitas *return* saham. Sentimen investor merupakan keyakinan mengenai risiko dan keuntungan yang tidak dirasionalisasikan oleh kenyataan (ekspektasi investor mengenai risiko dan keuntungan) (Wang et al., 2021). Indeks sentiment menjadi faktor kunci dalam meningkatkan informasi baru mengenai pasar ke dalam peramalan volatilitas (Chen et al., 2021; Yang et al., 2019). Chen et al. (2021) dalam studinya menyatakan bahwa sentimen investor diyakini sebagai risiko sistematis yang menghasilkan volatilitas lebih tinggi. Sentimen investor salah satunya dapat diketahui melalui

jumlah saham yang diperdagangkan perusahaan di pasar saham. Perdagangan saham oleh pedagang setimen dapat berdampak pada harga aset yang tidak dapat diperkirakan yang dapat menyebabkan ketidakpastian pada *return* saham. Dalam hal ini, sentiment investor dapat menyebabkan peningkatan volatilitas *return* saham. Rupande et al. (2019) dalam studinya membenarkan bahwa sentimen mempengaruhi volatilitas melalui pengaruhnya terhadap kebisingan aktivitas perdagangan di mana peningkatan volume perdagangan akan memperkuat volatilitas *return*. Dengan ini sentimen investor diyakini berhubungan positif dengan volatilitas *return* saham.

H3 : Sentimen investor memberikan pengaruh yang positif terhadap volatilitas *return* saham.

METODE

Studi ini dilaksanakan dengan mengaplikasikan pendekatan kuantitatif dalam menganalisis secara empiris apakah volatilitas *return* saham dipengaruhi oleh kebijakan dividen, leverage dan sentiment investor. Pendekatan kuantitatif mengacu pada filsafat positivism sehingga memandang realitas, gejala maupun fenomena sebagai sesuatu yang dapat diklasifikasikan dan diukur (Sugiyono, 2016). Perusahaan terindeks LQ45 periode tahun 2017-2021 dimanfaatkan sebagai sampel penelitian dalam studi ini dengan alasan bahwa perusahaan dengan indeks LQ45 tersebut dikategorikan sebagai perusahaan yang memiliki perdagangan saham yang aktif, tingkat kapitalisasi pasar yang tinggi dan tingkat pemenuhan kewajiban dalam waktu yang singkat. Dengan demikian, penggunaan perusahaan LQ45 dinilai efektif dalam studi pasar modal khususnya terkait volatilitas *return* saham. Sampel diperoleh melalui prosedur pemilihan sampel *purposive sampling* dengan mempertimbangkan kriteria seperti perusahaan dalam daftar BEI yang tercantum dalam indeks LQ45 periode tahun 2017-2021 dan informasi laporan keuangan yang diterbitkan secara lengkap oleh perusahaan periode tahun 2017-2021. Data sekunder laporan keuangan perusahaan diperoleh melalui beberapa sumber seperti website resmi Bursa Efek Indonesia, laman resmi perusahaan serta diperoleh melalui database keuangan seperti ESGI dataset dan OSIRIS.

Studi ini terdiri dari dua jenis variabel yakni volatilitas *return* saham berlaku sebagai variabel dependen yang diukur dengan menggunakan standar deviasi dari volatilitas *return* (Pratama & Susetyo, 2020).

$$S = \sqrt{\frac{1}{n-1} \sum_{i=1}^n (u_i - u)^2} \dots\dots\dots(1)$$

Dimana:

S = standar deviasi volatilitas *return*

u_i = *return* periode t

u = *return* periode $t-1$

n = periode pengamatan

Selanjutnya, variabel independen kebijakan dividen diproksikan dengan *dividend payout ratio* (Yusra & Calendri, 2020).

$$DPR = \frac{\text{dividen per saham}}{EPS} \dots\dots\dots(2)$$

Variabel *leverage* menggunakan *debt to equity ratio* sebagai proksi pengukuran (Putri, 2020) dan variabel sentiment investor menggunakan volume aktivitas perdagangan sebagai proksi pengukuran (Rupande et al., 2019).

$$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}} \dots\dots\dots(3)$$

$$\text{Aktivitas Perdagangan} = \frac{\text{Jumlah Saham yang Diperdagangkan}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \dots\dots\dots(4)$$



Pengujian antar variabel dilaksanakan dengan memanfaatkan alat analisis regresi linier berganda. Selain itu, studi ini melewati analisis asumsi klasik guna memperoleh ketepatan dalam mengestimasi hubungan antar variabel. Persamaan regresi dalam studi ini dimodelkan sebagai berikut:

$$\text{Vol_Ret}_{it} = \alpha_1 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \varepsilon$$

Dimana:

Vol_Ret_{it} : Volatilitas *return* saham
 α : Konstanta
 β : Koefisien
 X_1 : Kebijakan dividen
 X_2 : Leverage
 X_3 : Sentimen investor
 ε : Error

HASIL

Tabel 1. Kriteria *Sampling*

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan BEI yang termasuk dalam indeks LQ45.	45
2.	Perusahaan yang tidak menyajikan informasi secara lengkap selama periode tahun 2017-2021.	(3)
Jumlah perusahaan		42
Total observasi (42 perusahaan x 5 periode)		210
Outlier		(65)
Total observasi akhir		145

Sumber: Data diolah, 2023

Mengacu pada tabel diatas, analisis volatilitas *return* saham pada studi ini dilaksanakan pada sampel sejumlah 145 observasi yang diperoleh melalui metode *purposive sampling* sebanyak 210 jumlah observasi selanjutnya dikurangi sebanyak 65 observasi setelah dilaksanakan eliminasi *outlier* yang diakibatkan oleh data dengan nilai ekstrim.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel Penelitian	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
Volatilitas <i>Return</i> Saham	0.19	0.68	0.4179	0.11099
Kebijakan Dividen	-0.30	1.84	0.3512	0.37360
Leverage Investor Sentimen	0.10	2.87	0.9763	0.73765
	0.00	1.87	0.4694	0.40917

Sumber: Data diolah (2023)

Bersumber dari data statistik deskriptif, ditunjukkan bahwa variabel volatilitas *return* saham terdiri dari data dengan nilai paling rendah 0,19 dan paling tinggi pada angka 0,68. Rata-rata volatilitas *return* saham berada pada angka 0,4179 dan nilai standar deviasi pada angka 0,11099. Variabel kebijakan dividen terdiri dari data dengan nilai terendah sebesar -0.30 dan nilai tertinggi pada angka 1,84. Variabel kebijakan dividen memiliki nilai rata-rata pada angka 0,3512 dan nilai

standar deviasi pada angka 0,37360. Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa terdapat penyimpangan yang cukup besar pada variabel kebijakan dividen dilihat dari nilai deviasi variabel kebijakan dividen yang lebih tinggi dari nilai rata-ratanya. Nilai terendah dan tertinggi data dari variabel leverage masing-masing berada pada angka 0,10 dan 2,87, dengan nilai rata-rata dan standar deviasi pada angka 0,9763 dan 0,73765. Terakhir, variabel sentimen investor memiliki data dengan nilai terendah 0,00, nilai tertinggi 1,87, nilai rata-rata 0,4694 dan standar deviasi sebesar 0,40917.

Tabel 3. Analisis Normalitas

Unstandardized Residual	
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.200 ^{c,d}

Sumber: Data diolah (2023)

Studi ini melakukan uji asumsi klasik yang meliputi empat tahapan pengujian yakni uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas dan uji multikolinieritas. Pertama, pengujian normalitas yang dilaksanakan melalui uji Kolmogrov-Smirnov memperoleh nilai signifikansi Asymp.Sig (2-tailed) sebesar $0,200 > 0,05$. Pengujian memperlihatkan hasil bahwa data dalam persamaan regresi merupakan data yang terdistribusi normal.

Tabel 4. Analisis Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1.783

Sumber: Data diolah (2023)

Kedua, pengujian autokorelasi dengan menggunakan Durbin Watson memperoleh nilai durbin Watson sebesar 1,783 di mana berada dalam rentang nilai $1,7741 < 1,783 < 2,217$ ($dU < d < 4-dU$). Hal ini memperlihatkan bahwa gejala autokorelasi tidak terindikasi dalam model regresi.

Tabel 5. Analisis Heteroskedastisitas

	t	Sig
DPR	0.423	0.673
DER	0.546	0.586
TRAD	0.032	0.975

Sumber: Data diolah (2023)

Ketiga, pengujian heteroskedastisitas melalui uji Glejser menunjukkan bahwa setiap variabel independen dalam pengamatan memperoleh nilai signifikansi $> 0,05$. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa model persamaan regresi pada studi ini bebas dari atau tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Tabel 6. Analisis Multikolinieritas

Collinearity Statistics		
	Tolerance	VIF
DPR	0.970	1.031
DER	0.970	1.031
TRAD	0.980	1.020

Sumber: Data diolah (2023)

Keempat, pengujian multikolinieritas dalam masing-masing variabel independen model regresi memperoleh nilai tolerance $\geq 0,10$ dan nilai VIF $\leq 10,00$. Hal tersebut menandakan bahwa gejala multikolinieritas tidak terdapat dalam model persamaan regresi pada studi ini.

Tabel 7. Analisis Regresi Berganda

Variabel	Koefisien	T Statistik	Signifikansi	Keterangan
DPR → Vol_Ret	-0.029	-1.341	0.182	H ₁ ditolak
DER → Vol_Ret	0.026	2.399	0.018	H ₂ diterima
TRAD → Vol_Ret	0.120	6.076	0.000	H ₃ diterima

Sumber: Data diolah (2023)

Pengujian regresi berganda pada tabel 7, menghasilkan bentuk model regresi penelitian sebagai berikut:

$$\text{Vol_Ret}_{i,t} = 0.346 - 0.029X_1 + 0.026X_2 + 0.120X_3 + \varepsilon$$

PEMBAHASAN

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Volatilitas *Return* Saham.

Hasil uji t pada pengujian regresi memperlihatkan bahwa variabel kebijakan dividen yang diprosikan melalui *dividend payout ratio* memiliki koefisien regresi negatif sebesar -0,029 dengan signifikansi 0,182 > 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen tidak membawa dampak yang signifikan terhadap volatilitas *return* saham. Dalam hal ini dapat dinyatakan bahwa *dividend payout ratio* sebagai proksi dari kebijakan dividen terkait dengan kebijakan pembayaran dividen kepada investor tidak menjadi dasar bagi para investor dalam penetapan keputusan investasi sehingga tidak mampu mempengaruhi volatilitas *return* saham. Hal ini juga dinyatakan oleh Pertiwi & Wiagustini (2020) dalam studinya di mana pembayaran dividen tidak lagi menjadi dasar pertimbangan investor akibat dari ketidakpastian perusahaan mengenai pembayaran dividen di masa depan. Alasan tersebut mengakibatkan investor tidak dapat mempertimbangkan dengan pasti apakah perusahaan akan membagikan dividen di tahun depan beserta dengan jumlah dividen yang dibayarkan. Selain itu, akibat dari ketidakpastian pembagian dividen oleh perusahaan menyebabkan investor lebih berfokus pada *return* yang dapat diperoleh melalui selisih harga saham dibandingkan dengan memperhitungkan dividen yang akan diperoleh. Oleh karena itu, investor akan membeli saham ketika terjadi penurunan harga saham dan akan menjualnya jika terjadi peningkatan harga saham (Effendi & Hermanto, 2017).

Pengaruh Leverage Terhadap Volatilitas *Return* Saham.

Analisis regresi uji t memperlihatkan bahwa *debt to equity ratio* sebagai indikator pengukuran *leverage* memiliki koefisien regresi positif sebesar 0,026 dengan signifikansi 0,018 < 0,05. Hasil tersebut bermakna bahwa leverage memberikan pengaruh positif pada volatilitas *return* saham atau dapat dikatakan semakin tinggi leverage perusahaan maka akan menyebabkan *return* saham yang semakin volatile. Tingkat leverage perusahaan yang tinggi memberikan sinyal kepada investor terkait dengan besarnya pinjaman atau kewajiban yang ditanggung oleh perusahaan. Pelaksanaan pengelolaan dana oleh perusahaan yang tidak secara efektif dan efisien dapat berakibat pada terciptanya kecenderungan penggunaan laba perusahaan untuk memenuhi kewajiban pembayaran hutang perusahaan alih-alih digunakan untuk membagi dividen (Manaida et al., 2021; Sidharta et al., 2022). Ketidakmampuan perusahaan dalam membayar hutang menjadi sinyal negatif bagi pemegang saham sehingga dapat menurunkan *return* saham secara drastis. Dengan kata lain, guncangan negatif dari tingginya tingkat hutang perusahaan berdampak besar pada volatilitas dibandingkan dengan guncangan positif yang besar (Yang et al., 2019). Selain itu studi oleh Rosita menyampaikan perspektif lain bahwa penggunaan pembiayaan eksternal yang lebih diperuntukkan untuk pengembangan operasional perusahaan umumnya lebih digermari oleh investor meskipun berdampak pada risiko yang lebih tinggi. Sesuai dengan konsep *high risk high return*, *return* saham akan semakin tinggi seiring dengan meningkatnya risiko. Dalam hal ini menandakan peningkatan risiko keuangan berdampak peningkatan volatilitas *return* saham (Emenike & Enock, 2020). Oleh karena itu, leverage sangat berperan dalam mempengaruhi volatilitas *return* saham.

Pengaruh Sentimen Investor Terhadap Volatilitas *Return* Saham.

Hasil analisis regresi uji t menyajikan bahwa variabel sentimen investor yang diprosikan melalui volume perdagangan saham memiliki koefisien regresi positif sebesar 0,120 dengan signifikansi $0,000 < 0,005$. Hasil menandakan bahwa volume perdagangan sebagai indikator dari sentimen investor membawa pengaruh positif pada terjadinya volatilitas *return* saham. Volume perdagangan diyakini menjadi salah satu indikator yang paling efektif dari pengukuran sentimen dikarenakan dapat mendokumentasikan secara akurat merefleksikan heterogenitas investor dan tingkat partisipasi investor. Dalam hal ini, semakin besar volume perdagangan saham akan meningkatkan presentasi investor untuk membeli asset yang berisiko yang berarti semakin optimis sentiment investor (Chen et al., 2021). Selain itu, volume perdagangan dapat dipandang sebagai transmisi informasi di pasar keuangan di mana arus informasi menjadi penyebab utama dari volatilitas *return* saham (Kao et al., 2020). Peningkatan risiko dan terganggunya kestabilan keseimbangan harga saham dapat tercipta dari kebisingan pedagang atau tingginya aktivitas perdagangan. Oleh karena itu, peningkatan aktivitas perdagangan yang bising akan menjadikan *return* saham berada tingkat volatile yang tinggi akibat dari kesalahan penetapan harga.

Wang et al. (2021) dalam studinya menjelaskan pernyataan yang sama, hubungan positif terjadi di antara sentiment investor dan volatilitas *return*. Sentimen investor membawa harga saham di atas (di bawah) nilai fundamental yang berdampak pada tinggi (rendah) volatilitas *return* saham di masa depan. Hubungan ini didasarkan pada dampak yang diberikan dari perdagangan saham oleh pedagang sentimen yang menjadikan harga menjadi tidak dapat diprediksi dan menyebabkan efek pada *return* saham secara terus menerus seperti membawa *return* saham berada pada titik yang ekstrim (Chakraborty & Subramaniam, 2020). Efek sentiment investor yang besar pada terjadinya volatilitas *return* saham dapat dimanfaatkan para pelaku pasar dalam merancang kebijakan, memodelkan maupun memantau guncangan volatilitas dalam pasar keuangan sehingga dapat secara efektif meminimalisir efek guncangan dari volatilitas (Yang et al., 2019).

KESIMPULAN

Volatilitas diyakini berfungsi sebagai pedoman terkait risiko keuangan dan ketidakpastian investasi keuangan dalam operasi pasar keuangan. Volatilitas *return* menjadi dasar pertimbangan bagi para investor maupun pelaku pasar lainnya dalam memprediksi pergerakan saham guna pengambilan keputusan investasi. *Return* saham yang semakin volatile mengindikasikan suatu sinyal tingginya tingkat ketidakpastian dari *return* saham yang diperoleh investor. Dengan demikian, volatilitas dapat meningkatkan ketidakpastian dan risiko bagi para investor sehingga dapat menjadi hambatan bagi perusahaan untuk meningkatkan modalnya di pasar modal. Studi ini dilaksanakan pada perusahaan yang terindeks LQ45 yang diyakini efektif dalam memperoleh pemahaman mengenai volatilitas *return* saham dikarenakan perusahaan LQ45 identik dengan tingkat kapitalisasi pasar dan likuiditas yang tinggi akibat dari perdagangan saham yang aktif. Analisis regresi berganda menghasilkan suatu kesimpulan bahwa *dividend payout ratio* sebagai indikator pengukuran kebijakan tidak memiliki kekuatan dalam mempengaruhi terjadinya volatilitas *return* saham. Ini menandakan bahwa aktivitas pembagian dividen oleh perusahaan tidak lagi menjadi pertimbangan investor akibat ketidakpastian pembayaran. Disisi lain, variabel leverage melalui proksi *debt to equity ratio* dan variabel sentiment investor melalui proksi aktivitas perdagangan membawa pengaruh pada terjadinya *return* saham yang *volatile*. Hal ini menandakan bahwa semakin tinggi hutang serta aktivitas perdagangan perusahaan cenderung mengakibatkan *return* saham yang lebih *volatile*. Studi ini memiliki keterbatasan terkait dengan penggunaan data. Beberapa data bersifat tidak normal (abnormal) dan ekstrim yang mengharuskan peneliti untuk menghapus beberapa data sehingga mengurangi sampel pengamatan yang digunakan dalam studi ini. Hal ini diindikasikan bahwa adanya kesenjangan data di antara variabel yang mengakibatkan data bersifat abnormal. Studi ini berimplikasi dalam memberikan pemahaman mengenai faktor yang mempengaruhi volatilitas *return* saham dan panduan bagi investor pasar modal dalam memperkirakan volatilitas *return* saham dengan mempertimbangkan faktor makroekonomi seperti

kebijakan dividen dan leverage serta melalui sentimen investor. Studi di masa mendatang diharapkan dapat mengeksplor keterkaitan penggunaan sosial media perusahaan pada volatilitas *return* saham di mana saat ini media sosial seperti twitter semakin banyak dimanfaatkan para perusahaan untuk menyajikan informasi keuangannya.

REFERENSI

- Azzahra, F. A., & Sutanto, A. (2020). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Consumer Goods Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. *Jurnal Fokus Manajemen Bisnis*, 6(1), 13–25. <https://doi.org/10.12928/fokus.v6i1.1651>
- Balcilar, M., Gupta, R., Kim, W. J., & Kyei, C. (2019). The Role Of Economic Policy Uncertainties In Predicting Stock Returns And Their Volatility For Hong Kong, Malaysia And South Korea. *International Review of Economics and Finance*, 59, 150–163. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.iref.2018.08.016>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (11th ed.). Salemba Empat.
- Bumi, O. C. (2013). Volatilitas Return Saham Di Indonesia: Pola Dan Perbandingan Dengan Malaysia Dan Singapura. *Jurnal BPPK*, 6(1), 61–74.
- Butar, Z. H. B., Sisilia, M., Purba, A. P., & Tarigan, M. M. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Pertanian Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019. *AKUNTABEL*, 18(2), 183–190.
- Cahyawati, R. P., & Miftah, M. (2022). Pengaruh Volatilitas Laba, Kebijakan Dividen, dan Leverage Terhadap Volatilitas Harga Saham IDX30. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 10(3), 541–554. <https://doi.org/10.17509/jrak.v10i3.44213>
- Chakraborty, M., & Subramaniam, S. (2020). Asymmetric Relationship Of Investor Sentiment With Stock Return And Volatility: Evidence From India. *Review of Behavioral Finance*, 12(4), 435–454.
- Che, L. (2018). Investor Types And Stock Return Volatility. *Journal of Empirical Finance*, 47, 139–161. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2018.03.005>
- Chen, R., Bao, W., & Jin, C. (2021). Investorsentiment And Predictability For Volatility On Energy Futures Markets: Evidence From China. *International Review of Economics and Finance*, 75, 112–129. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.iref.2021.02.002>
- Dan, A., & Firnanti, F. (2014). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Publik Nonkeuangan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 16(2), 95–102.
- Darmayanti, N., Mildawati, T., & Susilowati, F. D. (2020). Dampak COVID-19 Terhadap Perubahan Harga Dan Return Saham. *Ekuitas: Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*, 4(4), 462–480.
- Dewi, N. L. P. S. U., & Sudiarta, I. G. M. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Food And Beverage. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 8(2), 7892–7921.
- Effendi, E. S., & Hermanto, S. B. (2017). Pengaruh Rasio Keuangan dan Volume Perdagangan Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(11), 1–23.

- Emenike, K. O., & Enock, O. N. (2020). How Does News Affect Stock Return Volatility in a Frontier Market? *Management and Labour Studies*, 45(4), 433–443. <https://doi.org/10.1177/0258042X20939019>
- Fauza, M., & Mustanda, I. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Earning Per Share (Eps) Dan Dividend Payout Ratio (Dpr) Terhadap Harga Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(12), 8015–8045.
- Kao, Y.-S., Chuang, H.-L., & Ku, Y.-C. (2020). The Empirical Linkages Among Market Returns, Return Volatility, And Trading Volume: Evidence From The S&P 500 VIX Futures. *North American Journal of Economics and Finance*, 54, 1–12. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.najef.2018.10.019>
- Manaida, A. M., Mangantar, M., & Rate, P. Van. (2021). Analisis Pengaruh Price To Earning Ratio (PER), Debt To Equity Ratio (DER), Dan Dividend Payout Ratio (DPR) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 9(4), 593–604.
- Pertiwi, P. T. D., & Wiagustini, N. L. P. (2020). The Impact of Dividend Payout Ratio (DPR), Leverage and Firm Size on Stock Price Volatility in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 4(3), 399–405.
- Pratama, A. A. I., & Susetyo, A. (2020). Pengaruh Closing Price, Trading Volume Activity, dan Volatilitas Return Saham Terhadap Bid-Ask Spread Pada Perusahaan LQ45 Tahun 2017. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JIMMBA)*, 2(1), 81–88. <https://doi.org/10.32639/jimmba.v2i1.446>
- Priana, I. W. K., & Muliarta, K. (2017). Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Leverage, Dan Dividend Payout Ratio Pada Volatilitas Harga Saham. *E-Jurnal Akuntansi*, 2017(1), 1–29.
- Putri, M. O. (2020). Pengaruh Leverage Terhadap Volatilitas Return Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pundi*, 4(3), 441–452.
- Rasyid, R., Mulyani, G. S., & Zulvia, Y. (2018). Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food And Beverages Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Kajian Manajemen Bisnis*, 7(2), 57–68.
- Rupande, L., Muguto, H. T., & Muzindutsi, P.-F. (2019). Investor Sentiment And Stock Return Volatility: Evidence From The Johannesburg Stock Exchange. *Cogent Economics & Finance*, 7, 1–16. <https://doi.org/https://doi.org/10.1080/23322039.2019.1600233>
- Sari, L. K., Achsani, N. A., & Sartono, B. (2017). Pemodelan Volatilitas Return Saham: Studi Kasus Pasar Saham Asia Modelling Volatility of Return Stock Index: Evidence from Asian Countries. *Jurnal Ekonomi Dan Pembangunan Indonesia*, 18(1), 35–52.
- Sartono, A. (2008). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (4th ed.). BPFE.
- Shah, S. A., & Noreen, U. (2016). Stock Price Volatility and Role of Dividend Policy: Empirical Evidence from Pakistan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(2), 461–472.

- Sidharta, R. Y., Nurdina, & Mauludin, H. (2022). The Effect Of Economic Value Added (EVA), Current Ratio (CR), And Debt to Equity Ratio (DER) On Stock Returns in Healthcare Sector Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange (IDX). *International Journal of Economics, Business and Accounting Research*, 6(4), 1937–1945.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. CV. Alfabeta.
- Suwardjono. (2005). *Teori Akuntansi Perekayasa Pelaporan Keuangan (Ketiga)*. BPFE.
- Syaifulloh, A. (2018). Analisis Pengaruh Financial Leverage Dan Operating Leverage Terhadap Stock Return. *INOVASI*, 14(2), 53–62.
- Thampanya, N., Wu, J., Nasir, M. A., & Liu, J. (2020). Fundamental And Behavioural Determinants Of Stock Return Volatility In ASEAN-5 Countries. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 65, 101193. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.intfin.2020.101193>
- Vo, X. V. (2016). Does Institutional Ownership Increase Stock Return Volatility? Evidence From Vietnam. *International Review of Financial Analysis*, 45, 54–61. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2016.02.006>
- Wang, W., Su, C., & Duxbury, D. (2021). Investor Sentiment And Stock Returns: Global Evidence. *Journal of Empirical Finance*, 63, 365–391.
- Widodo, P., & Suryanto, D. (2021). Pengujian Terhadap Volatilitas Return Indeks Saham Konvensional Dengan Indeks Saham Syariah Sebelum Dan Semasa Covid 19. *Jurnal Sosial Humaniora Terapan*, 14(1), 55–66.
- Yang, C., Gong, X., & Zhang, H. (2019). Volatility Forecasting Of Crude Oil Futures: The Role Of Investor Sentiment And Leverage Effect. *Resource Policy*, 61, 548–563. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2018.05.012>
- Yusra, I., & Calendri, N. (2020). Dampak Kebijakan Dividen terhadap Volatilitas Return pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pundi*, 4(2), 251–264.