

Pengaruh Kebijakan Dividen, *Leverage*, dan Volume Perdagangan terhadap Volatilitas Harga Saham dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

(Studi pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45 di BEI Periode 2020-2024)

Rizki Eka Ariyanti^{1*}, Sri Hasnawati²

^{1,2}Program Studi Manajemen, Universitas Lampung, Indonesia

Email: rizkiekaariyanti@gmail.com¹, sri.hasna2015@gmail.com²

*Penulis Korespondensi: rizkiekaariyanti@gmail.com

Abstract. *This study examines how company fundamentals and external market conditions affect stock price volatility, such as dividend policy, leverage, and trading volume, with an emphasis on the function of company size as a moderating variable in LQ45 companies between 2020 and 2024. Standard deviation is used to calculate stock price volatility using the Parkinson 1980 approach. The Dividend Payout Ratio (DPR) is used as an indicator of dividend policy, leverage is calculated using the Debt to Equity Ratio (DER), and trading volume is calculated using Trading Volume Activity (TVA). Meanwhile, the natural logarithm transformation of total assets serves as a proxy for calculating company size. Purposive sampling was used to select 24 samples that met the research requirements. Secondary data from company annual reports and information on stock trading activity were used. The techniques used were multiple linear regression analysis and Moderated Regression Analysis (MRA). The estimation tool used was EViews 12 software. Data analysis shows that leverage has a negative effect on volatility and trading volume has a positive effect. However, the existence of a dividend policy does not cause significant changes in stock price volatility. Similarly, the MRA test found that firm size moderates the impact of the leverage-volatility relationship by strengthening it. Meanwhile, the impact of trading volume and the relationship between dividend policy and stock price volatility remain unchanged even after firm size is taken into account.*

Keywords: *Dividend Policy, Leverage, Trading Volume; Stock Price Volatility, Firm Size.*

Abstrak. Studi ini dilakukan guna meneliti bagaimana fundamental perusahaan maupun kondisi pasar eksternal memengaruhi volatilitas harga saham, seperti kebijakan dividen, *leverage*, serta volume perdagangan, dengan penekanan pada fungsi ukuran perusahaan sebagai variabel yang mampu memoderasi pada perusahaan LQ45 antara tahun 2020 – 2024. Standar deviasi digunakan untuk menghitung volatilitas harga saham menggunakan pendekatan Parkinson 1980. *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai indikator dari kebijakan dividen, kemudian *leverage* dihitung menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), serta volume perdagangan menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA). Sementara itu, transformasi logaritma natural dari total aset berfungsi sebagai proksi penghitungan ukuran perusahaan. Pengambilan sampel secara *purposive* digunakan untuk memilih 24 sampel yang memenuhi persyaratan penelitian. Data sekunder dari laporan tahunan perusahaan dan informasi tentang aktivitas perdagangan saham digunakan. Teknik yang dilakukan menggunakan analisis regresi linear berganda dan *Moderated Regreesion Analysis* (MRA). Alat estimasi yang digunakan yaitu *software EViews 12*. Analisis data menghasilkan *leverage* memengaruhi volatilitas secara negatif dan volume perdagangan memberikan dampak positif. Namun, keberadaan kebijakan dividen tidak menyebabkan perubahan yang berarti pada volatilitas harga saham. Demikian pula, uji MRA menghasilkan temuan ukuran perusahaan berperan dalam memoderasi dampak pada hubungan *leverage* dan volatilitas dengan cara memperkuat. Sementara itu, dampak volume perdagangan serta hubungan kebijakan dividen dengan volatilitas harga saham tetap tidak berubah bahkan setelah ukuran perusahaan diperhitungkan.

Kata kunci: Kebijakan Dividen; *Leverage*; Ukuran Perusahaan; Volatilitas Harga Saham; Volume Perdagangan.

1. LATAR BELAKANG

Dalam sistem perekonomian, pasar modal berperan penting sebagai mekanisme intermediasi keuangan yang menghubungkan pihak dengan kelebihan dana dan pihak yang memerlukan dana untuk kegiatan produktif dan ekspansi bisnis (Permata & Ghoni, 2019).

Naskah Masuk: 20 April 2026; Revisi: 20 Mei 2026; Diterima: 27 Juni 2026; Terbit: 30 Juni 2026

Pasar modal tidak hanya menjadi sumber pembiayaan bagi perusahaan, tetapi juga mendorong perluasan ekonomi nasional melalui alokasi sumber daya yang lebih efisien sehingga berkontribusi pada distribusi modal yang lebih optimal dalam perekonomian (Bodie et al., 2014). Selain itu, pasar modal menawarkan berbagai instrumen keuangan yang diperdagangkan secara bebas, menurunkan biaya transaksi, dan meningkatkan akses pelaku pasar terhadap informasi (Johan & Ariawan, 2021).



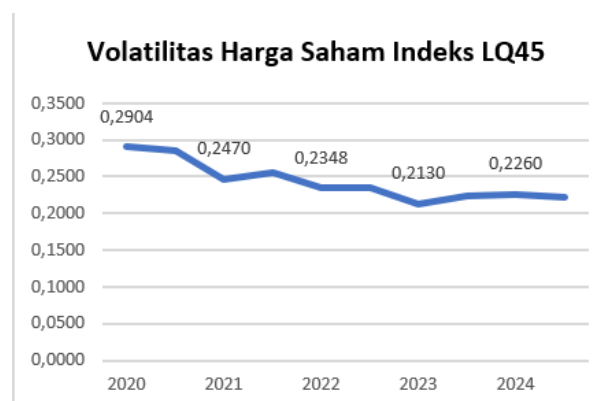
Gambar 1. Jumlah Investor Tahun 2020-2024.

Data Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) mencatat terdapat kenaikan jumlah investor secara signifikan di pasar modal Indonesia dari sekitar 3,88 juta pada tahun 2020 menjadi 14,81 juta pada tahun 2024. Peningkatan ini menunjukkan bahwa investasi, khususnya di pasar modal, semakin diminati sebagai salah satu alternatif dalam mengembangkan dana. Saham adalah instrumen investasi yang paling banyak digunakan dan mendominasi di pasar modal. Karena menyediakan dua sumber utama keuntungan, dividen dan keuntungan modal (*capital gain*). Namun, karena fluktuasi harga pasar, berinvestasi di saham tidak lepas dari adanya risiko. Volatilitas harga saham mencerminkan risiko investasi, yang menunjukkan seberapa banyak harga telah berubah selama periode tertentu (Hull, 2018).

Investor umumnya bersifat *risk averse*, yaitu menghindari risiko dan lebih mengutamakan investasi yang menawarkan risiko yang lebih rendah serta pengembalian yang lebih dapat diprediksi (Tandelilin, 2017). Akibatnya, volatilitas harga saham menjadi dasar penting untuk portofolio dan pengambilan keputusan investasi selain digunakan untuk mengukur risiko. Selain itu, Schwert (1989) dan Ross et al. (2019) menekankan bahwa volatilitas memberikan gambaran yang lebih representatif dibanding sekadar melihat tingkat harga saham karena dapat menggambarkan pola fluktuasi pasar secara lebih akurat.



Gambar 2. Indeks LQ45 2020-2024.



Gambar 3. Rata-Rata Volatilitas Harga Saham.

Salah satu indikator utama di Bursa Efek Indonesia yang digunakan untuk merepresentasikan kinerja saham unggulan (*blue chips*) adalah indeks LQ45, yang berjumlah 45 perusahaan dengan kapitalisasi pasar besar, likuiditas tinggi, dan fundamental yang kuat. Meskipun demikian, pergerakan indeks LQ45 tetap menunjukkan fluktuasi yang signifikan antara tahun 2020 – 2024. Data menunjukkan indeks turun tajam pada Maret 2020 yaitu awal pandemi Covid-19 di angka Rp691,13 akibat ketakutan pasar global yang memicu aksi jual besar-besaran. Kemudian pulih dan mencapai titik tertinggi pada April 2022 di angka Rp1.085,44 seiring mulai membaiknya ekonomi. Namun, indeks ini kembali jatuh pada tahun-tahun berikutnya di angka Rp826,65 pada akhir 2024. Selain itu, data volatilitas menunjukkan rata-rata tingkat volatilitas harga saham LQ45 mencapai 0,24. Rosihan et al. (2022) menyatakan bahwa tingkat volatilitas saham sering berada pada kisaran 0,2 – 0,4, di mana nilai di atas 0,4 termasuk kategori tinggi karena mencerminkan kondisi pasar dengan tingkat ketidakpastian yang tinggi. Kondisi ini menunjukkan bahwa volatilitas tetap menjadi indikator penting untuk menilai risiko investasi, bahkan pada saham *blue chip*.

Secara teoritis, baik fundamental perusahaan maupun kondisi pasar eksternal memengaruhi volatilitas harga saham (Hull, 2018). Faktor internal seperti kebijakan dividen, *leverage*, ukuran perusahaan, serta volume perdagangan merupakan indikator penting yang merepresentasikan struktur pendanaan, kondisi keuangan, dan aktivitas transaksi saham (Brigham & Houston, 2019). Pembayaran dividen yang konsisten akan mengurangi ketidakpastian sehingga meningkatkan kepercayaan investor. Di sisi lain, *leverage* menunjukkan seberapa banyak utang yang digunakan dalam struktur pendanaan perusahaan yang dapat menekan tingkat volatilitas apabila dikelola secara terkendali, namun juga dapat meningkatkan risiko keuangan karena beban kewajiban tetap. Sementara itu, volume perdagangan mencerminkan tingkat likuiditas dan intensitas aktivitas pasar yang dapat mempengaruhi perubahan harga saham (Jogiyanto, 2016). Selain faktor tersebut, ukuran perusahaan juga berperan penting dalam memengaruhi tingkat risiko karena perusahaan berukuran besar mempunyai kapasitas yang lebih besar serta kemampuan yang lebih baik dalam menghadapi tekanan ekonomi, sehingga volatilitasnya relatif terkendali (Hull, 2018).

Temuan penelitian sebelumnya terkait determinan volatilitas harga saham masih tidak konsisten. Pada kebijakan dividen, Mulyawan et al. (2026), Widianegsih et al. (2025), dan Phan & Tran, (2019) menemukan pengaruh negatif, sedangkan Maulana et al. (2025) serta Khalaf et al. (2023) menunjukkan dampak positif. Fitriani & Desmiza, (2024) serta Mehmood et al. (2019) menemukan pengaruh negatif *leverage*, sementara Maulana et al. (2025) menemukan pengaruh positif. Namun, penelitian Dasman & Gunawan, (2022), Septyadi & Bwarleling, (2020), serta Tati et al. (2020) menemukan tidak adanya pengaruh dari kedua variabel tersebut. Adapun volume perdagangan ditemukan berdampak positif terhadap volatilitas oleh Widianegsih et al. (2025) dan Kartawijaya & Hasibuan, (2024), namun menunjukkan pengaruh negatif atau tidak signifikan dalam penelitian (Asmara, 2025; Silvi & Santoso, 2025).

Selain itu, temuan terkait peran ukuran perusahaan dalam memoderasi juga masih inkonsisten. Mulyawan et al. (2026), Dahlia et al. (2025), Amelia et al. (2024), serta Samsiar & Haryono, (2023) menghasilkan ukuran perusahaan berperan moderasi hubungan faktor-faktor tersebut terhadap volatilitas harga saham. Sebaliknya, Cahyadi & Nariman, (2025) serta Putu & Darmayanti, (2023) menemukan ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh tersebut. Hasil yang tidak konsisten dari studi-studi ini menunjukkan bahwa ada kesenjangan penelitian yang perlu diisi. Dengan demikian, studi ini difokuskan pada analisis pengaruh kebijakan dividen, *leverage*, dan volume perdagangan terhadap volatilitas harga saham serta

menguji peran ukuran perusahaan dalam memoderasi hubungan variabel tersebut pada perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 antara tahun 2020 – 2024.

2. KAJIAN TEORITIS

Investasi

Teori investasi menjelaskan bahwa investasi merupakan kegiatan menempatkan dana pada berbagai aset dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa mendatang melalui pendapatan maupun capital gain (Jogiyanto, 2016). Dalam investasi terdapat hubungan *trade-off* antara return dan risiko, yaitu peningkatan peluang laba yang diharapkan akan diikuti oleh naiknya tingkat risiko yang harus ditanggung (Sharpe et al., 1999).

Risiko

Risiko investasi merupakan ketidakpastian hasil yang diterima dibandingkan dengan hasil yang diharapkan karena dipengaruhi oleh faktor internal ataupun eksternal perusahaan, sehingga memengaruhi perubahan harga saham (Tandelilin, 2017). Dalam pasar modal, risiko umumnya tercermin melalui volatilitas harga saham yang menjadi indikator utama ketidakpastian return.

Volatilitas Harga Saham

Pergerakan naik dan turun harga saham dalam suatu periode yang menunjukkan besarnya risiko investasi disebut dengan volatilitas harga saham (Hull, 2018). Volatilitas adalah ukuran ketidakpastian investor tentang imbal hasil mereka, semakin besar fluktuasi harga, semakin besar risikonya. Selain itu, volatilitas menyoroti perbedaan antara imbal hasil yang diproyeksikan dan yang sebenarnya. Akibatnya, volatilitas sering digunakan dalam investasi saham sebagai indikator utama risiko (Tandelilin, 2017).

Kebijakan Dividen

Kebijakan manajemen terkait proporsi laba yang diberikan kepada para pemilik saham serta besarnya laba yang disimpan untuk investasi dikenal sebagai kebijakan dividen (Sartono, 2016). Menurut Brigham & Houston, (2019), dividen merupakan cara bagi investor untuk mendapatkan kembali uang mereka. Menurut *Signaling Theory*, kebijakan dividen perusahaan mencerminkan kondisi kesehatan keuangan, dan dividen yang dibagikan secara berkelanjutan biasanya mendorong keyakinan investor (Utami & Purwohandoko, 2021).

Leverage

Penggunaan utang dalam struktur pendanaan suatu bisnis untuk mendanai operasi dan investasi dikenal sebagai *leverage* (Brigham & Houston, 2019). *Leverage* adalah ukuran seberapa banyak sebuah bisnis bergantung pada utang dibandingkan ekuitas (Sartono, 2016).

Meskipun menggunakan utang dapat meningkatkan potensi keuntungan, hal ini juga meningkatkan risiko keuangan bagi bisnis tersebut.

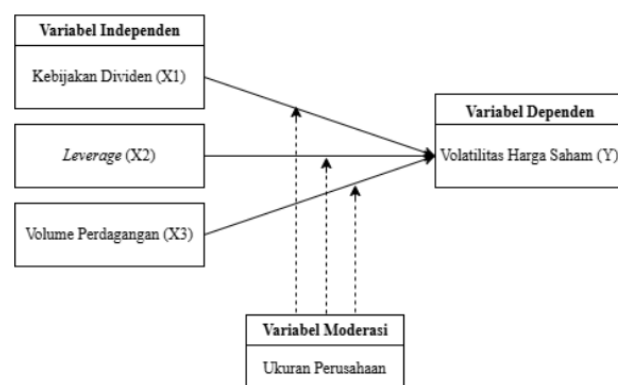
Volume Perdagangan

Jumlah saham yang diperjualbelikan selama periode waktu tertentu mencerminkan aktivitas pasar disebut dengan volume perdagangan (Yusra, 2019). Likuiditas yang baik dan minat investor yang kuat ditunjukkan oleh volume yang tinggi (Tandelilin, 2017). Di sisi lain, volume yang rendah dapat menjadi tanda aktivitas pasar dan likuiditas saham yang rendah (Jogiyanto, 2016).

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan, yang dapat ditentukan oleh nilai pasarnya atau total asetnya, menunjukkan seberapa besar atau kecilnya perusahaan tersebut (Jogiyanto, 2016). Secara umum, perusahaan berskala besar memiliki kondisi keuangan lebih stabil serta risiko saham dan volatilitas yang lebih rendah.

Kerangka dan Hipotesis



Gambar 4. Kerangka Pemikiran.

Kebijakan perusahaan tentang bagaimana mendistribusikan keuntungan kepada pemegang saham dikenal sebagai kebijakan dividen, dan hal ini juga berfungsi sebagai indikator kesehatan keuangan perusahaan (Sartono, 2016). Menurut *Signaling Theory*, dividen yang konsisten mengurangi asimetri informasi dan ketidakpastian investor dengan mengirimkan sinyal positif terkait kinerja serta prospek perusahaan (Brigham & Houston, 2019). Selain itu, *Bird in the Hand Theory* mengatakan investor mengutamakan kepastian dividen tunai yang diterima dibandingkan dengan potensi keuntungan modal (*capital gain*), sehingga mengurangi spekulasi dan fluktuasi harga saham (Hull, 2018; Jogiyanto, 2016). Selain itu, penelitian sebelumnya telah menemukan temuan kebijakan dividen yang stabil menekan volatilitas harga saham dengan meningkatkan kepercayaan investor (Mulyawan *et al.*,

2026; Widianegsih et al., 2025; Phan & Tran, 2019). H1: Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham.

Penggunaan utang dalam struktur pendanaan tercermin pada *leverage*, yang dapat meningkatkan risiko keuangan serta potensi keuntungan (Brigham & Houston, 2019). Selain menawarkan keuntungan penghematan pajak, pemanfaatan utang secara optimal dapat menyampaikan kepercayaan manajemen terhadap kinerja perusahaan (Spence, 1973; Gitman & Zutter, 2015). Namun, *leverage* yang tinggi juga meningkatkan risiko keuangan, yang dapat berdampak pada stabilitas harga saham (Hull, 2018). Menurut beberapa penelitian Fitriani & Desmiza (2024), Khalaf et al. (2023), serta Mehmood et al. (2019) *leverage* yang dikelola dengan baik dapat menurunkan volatilitas karena mencerminkan stabilitas kinerja perusahaan. H2: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham.

Reaksi investor pada informasi pasar dan aktivitas transaksi saham tercermin dalam volume perdagangan (Yusra, 2019). Menurut *Mixture of Distribution Hypothesis* (MDH), informasi baru akan meningkatkan volume perdagangan, yang dapat memicu perubahan harga saham dan peningkatan volatilitas (Clark, 1973). Selain itu, pembentukan harga yang cepat dan aktivitas pasar yang signifikan ditunjukkan oleh peningkatan volume perdagangan yang memperburuk fluktuasi harga saham (Gitman & Zutter, 2015; Hull, 2018). Selanjutnya, penelitian sebelumnya menemukan volume perdagangan berdampak positif terhadap volatilitas harga saham (Maulana et al., 2025; Widianegsih et al., 2025; Kartawijaya & Hasibuan, 2024). H3: Volume perdagangan berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham.

Menurut Jogiyanto (2016), ukuran perusahaan menunjukkan cakupan operasinya dan kemampuannya untuk menahan fluktuasi ekonomi. Menurut Hull (2018) dan Al-Nassar (2023), perusahaan besar biasanya memiliki arus kas yang stabil, kredibilitas yang baik, serta kepercayaan investor yang tinggi, yang semuanya berkontribusi pada harga saham yang lebih stabil. Menurut *Signaling Theory*, reaksi pasar terhadap kebijakan dividen bervariasi berdasarkan ukuran perusahaan. Perusahaan berskala besar mengalami reaksi pasar yang lebih stabil dibandingkan perusahaan berskala kecil. Selain itu, studi terdahulu telah mengindikasikan bahwa pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham dapat bertambah atau menurun tergantung pada ukuran perusahaan (Mulyawan et al., 2026; Putu & Darmayanti, 2023). H4: Ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham.

Leverage adalah penggunaan utang untuk pendanaan yang jika ditangani dengan tidak tepat, dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan (Brigham & Houston, 2019). Menurut Hull (2018) dan Al-Nassar (2023), investor melihat perusahaan berskala besar memiliki risiko

yang lebih rendah karena reputasi mereka yang baik dan pendapatan yang stabil, yang membantu mereka mengelola utang lebih efektif. Di sisi lain, karena risiko yang dirasakan lebih tinggi, perusahaan kecil lebih rentan terhadap perubahan *leverage*. Oleh karena itu, kecemasan investor terhadap *leverage* dalam menentukan volatilitas harga saham dapat dipengaruhi oleh ukuran perusahaan (Dahlia et al., 2025; Amelia et al., 2024). H5: Ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh *leverage* terhadap volatilitas harga saham.

Tingkat aktivitas pasar dan reaksi investor terhadap informasi baru tercermin dalam volume perdagangan (Yusra, 2019). Menurut Hipotesis Campuran Distribusi, peningkatan volume perdagangan menunjukkan masuknya informasi baru yang menyebabkan fluktuasi nilai saham dan meningkatkan volatilitas (Clark, 1973). Menurut Le & Gregoriou, (2020) serta Jogiyanto (2016), volume perdagangan memiliki dampak lebih besar pada volatilitas di perusahaan besar karena likuiditas mereka yang lebih tinggi dan reaksi pasar yang lebih cepat terhadap informasi. Selain itu, studi lain juga menunjukkan bahwa keterkaitan antara volume perdagangan dan volatilitas harga saham dapat dimoderasi oleh ukuran perusahaan (Samsiar & Haryono, 2023). H6: Ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh volume perdagangan terhadap volatilitas harga saham.

3. METODE PENELITIAN

Untuk secara objektif memeriksa korelasi antar variabel menggunakan data numerik, dan data kuantitatif dengan jenis penelitian deskriptif (Sugiyono, 2012). Analisis yang lebih mendalam dihasilkan dengan menggunakan data panel, data yang mengombinasikan karakteristik data antar individu (*cross section*) dan perubahan dimensi waktu (*time series*) (Ghozali, 2018). Populasi penelitian yaitu semua emiten yang terdaftar dalam indeks LQ45 di BEI untuk tahun 2020–2024. *Purposive sampling* digunakan dalam pemilihan sampel dengan total 24 perusahaan yang memenuhi kriteria. Data sekunder didapatkan melalui laporan keuangan perusahaan yang diakses di website resmi penerbit, dan data KSEI digunakan, serta data dikumpulkan menggunakan metodologi dokumentasi dan studi literatur (Nazir, 2017).

Untuk menguji hubungan antara variabel penelitian, menggunakan regresi data panel dalam analisis data dan menggunakan EViews 12. Statistik deskriptif, uji asumsi klasik, pemilihan model (CEM, FEM, REM), regresi linier berganda, *Moderated Regression Analysis* (MRA), dan pengujian hipotesis menggunakan uji F, koefisien determinasi, dan uji t semuanya termasuk dalam tahap analisis (Ghozali, 2018; Wooldridge, 2013). Melalui MRA, diuji apakah dampak dari variabel moderasi mampu memperkuat ataupun memperlemah hubungan variabel independen dengan variabel dependen.

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel.

Variabel	Definisi
Volatilitas Harga Saham (PVOL)	Volatilitas harga saham didefinisikan sebagai indikator fluktuasi harga saham yang menggambarkan tingkat ketidakpastian return serta risiko investasi di pasar modal (Tandelilin, 2017; Hull, 2018). Rumus: $PVOL = \sqrt{\frac{1}{N} \sum_{i=1}^N \left[\ln \left(\frac{H_i}{L_i} \right) \right]^2}$
Kebijakan Dividen (DPR)	Kebijakan dividen mengacu pada keputusan manajemen untuk membagikan laba kepada para investor maupun menahannya guna mendukung investasi di masa mendatang, sekaligus mengindikasikan kondisi perusahaan (Sartono, 2016). Rumus: $Dividend\ Payout\ Ratio\ (DPR) = \frac{Dividen\ per\ Share\ (DPS)}{Earnings\ per\ Share\ (EPS)} \times 100\%$
Leverage (DER)	Leverage adalah tingkat penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan yang mencerminkan risiko keuangan dan ketergantungan terhadap pendanaan eksternal (Brigham & Houston, 2019). Rumus: $DER = \frac{Total\ Utang}{Ekuitas} \times 100\%$
Volume Perdagangan (TVA)	Volume perdagangan ialah intensitas perdagangan saham yang mencerminkan likuiditas dan respons investor terhadap informasi pasar (Tandelilin, 2017). Rumus: $TVA = \frac{Jumlah\ Saham\ yang\ Diperdagangkan}{Jumlah\ Saham\ Beredar} \times 100\%$
Ukuran Perusahaan (SIZE)	Ukuran perusahaan didefinisikan sebagai skala yang mencerminkan kapasitas operasional dan stabilitas perusahaan dalam menghadapi risiko pasar (Jogiyanto, 2016). Rumus: $Firm\ Size = \ln (Total\ Asset)$

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

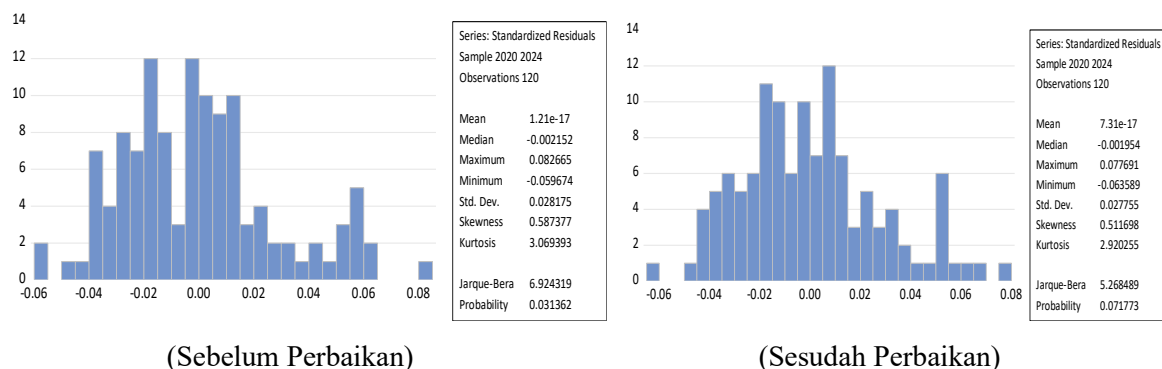
Tabel 2. Statistik Deskriptif.

	Volatilitas Harga	Dividend Payout	Deb to Equity	Trading Volume	Firm Size
Mean	0.2432	0.6345	2.3649	0.4823	32.506
Median	0.2390	0.4755	0.8539	0.3555	32.310
Maximum	0.3250	5.0979	16.078	2.6381	35.425

Minimum	0.1633	-0.2946	0.1288	0.0829	30.406
Std. Dev.	0.0353	0.7346	3.1484	0.4043	1.4018
Skewness	0.3525	3.4302	2.3335	2.3057	0.6012
Kurtosis	2.5277	18.9855	8.9891	10.0993	2.3435
Observation	120	120	120	120	120

Hasil statistik deskriptif mengindikasikan bahwa volatilitas harga saham diperoleh nilai rata-rata 0,2432 yang artinya selama periode penelitian pergerakan harga saham perusahaan sampel berada pada tingkat moderat, standar deviasi 0,0353 mencerminkan variasi antar perusahaan sampel cenderung seragam. *Dividend Payout Ratio* (DPR) mencatat rata-rata 0,6345 dengan standar deviasi 0,7346, mengindikasikan perusahaan membagikan 63,45% laba sebagai dividen dengan variasi kebijakan dividen yang tinggi. *Debt to Equity Ratio* (DER) nilai rata-rata 2,3649 dan standar deviasi 3,1484, mengindikasikan kecenderungan perusahaan menggunakan pendanaan berbasis utang dengan tingkat *leverage* yang bervariasi. *Trading Volume Activity* (TVA) memiliki rata-rata 0,4823, yang mencerminkan aktivitas perdagangan saham yang relatif aktif serta tingginya likuiditas dan minat investor. Sementara itu, ukuran perusahaan (*firm size*) memiliki rata-rata 32,506 dengan standar deviasi 1,4018, yang menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan LQ45 umumnya berukuran besar dan relatif homogen dalam hal total aset.

Hasil Uji Asumsi Klasik



Gambar 5. Uji Normalitas.

Pengujian normalitas guna memastikan bahwa residual model regresi terdistribusi secara teratur, akibatnya salah satu asumsi dasar dalam analisis regresi terpenuhi dan estimasi yang dihasilkan menjadi valid (Gujarati & Porter, 2009). Uji Jarque-Bera digunakan, dengan dasar keputusan apabila nilai probabilitas melebihi angka 0,05 dinyatakan normal, sementara jika nilai kurang dari 0,05 tidak terdistribusi normal. Hasil awal menunjukkan bahwa residual tidak terdistribusi normal, dengan hasil Jarque-Bera sebesar 6,9243 dan probabilitas 0,03136

(< 0,05). Transformasi data diperlukan karena kondisi ini menunjukkan ketidakseimbangan data dan potensi adanya outlier.

Sugiyono (2012) dan Feng et al. (2014) menyatakan bahwa transformasi logaritma natural dapat digunakan untuk menstabilkan varians dan meningkatkan distribusi data sehingga lebih mendekati normal. Karena dispersi data yang signifikan dalam penelitian ini, variabel Aktivitas Volume Perdagangan ($\ln$ (TVA)) dilakukan transformasi. Setelah transformasi, hasil perbaikan diperoleh Jarque-Bera sebesar 5,2684 dan probabilitas 0,0717 (>0,05), yang menunjukkan bahwa asumsi normalitas dalam penelitian telah terpenuhi dan residual dianggap normal.

Uji multikolinearitas mencari korelasi kuat antarvariabel independen yang dapat menyebabkan model regresi menjadi tidak stabil (Gujarati & Porter, 2009). Menurut hasil uji, setiap nilai korelasi antarvariabel independen tidak melebihi 0,90 (Ekananda, 2018). Akibatnya, asumsi telah terpenuhi dan multikolinearitas tidak terjadi pada model penelitian.

Tabel 3. Uji Multikolinearitas.

	DIVIDEN	LEVERAGE	VOLUME	SIZE
DIVIDEN	1.0000			
LEVERAGE	-0.0403	1.0000		
VOLUME	-0.0112	0.1966	1.0000	
SIZE	0.0625	0.5512	0.0849	1.0000

Untuk memastikan apakah varians residual konstan (homoskedastisitas), uji heteroskedastisitas digunakan. Karena heteroskedastisitas dapat menurunkan efisiensi estimasi, model yang baik harus memenuhi asumsi homoskedastisitas (Ghozali, 2018). Ketika uji Glejser diterapkan dengan tingkat signifikansi melebihi angka 0,05, tidak mengalami heteroskedastisitas. Hasil yang diperoleh menunjukkan tidak adanya heteroskedastisitas dalam model karena setiap variabel nilai probabilitasnya melebihi angka 0,05.

Tabel 4. Uji Heteroskedastisitas

Variable	Prob.	Ket
Dividen	0.3967	Tidak heteroskedastisitas
Leverage	0.8630	
Volume	0.9680	
Firm Size	0.9576	

Pengujian autokorelasi berguna untuk menyelidiki hubungan antara residual antar periode dengan menggunakan pendekatan Durbin-Watson (DW) (Ghozali, 2018). Apabila DW berada pada kisaran dU dan (4–dU), model tersebut dikatakan bebas autokorelasi.

Tabel 5. Uji Autokorelasi.

Sebelum Perbaikan	Keterangan	Setelah Perbaikan	Keterangan
Durbin-Watson		Durbin-Watson	
0.7190	Terjadi autokorelasi	1.8235	Tidak terjadi autokorelasi

Temuan awal menunjukkan autokorelasi positif dengan DW sebesar 0,7190, yang kurang dari dU (1,7536). Menurut Gujarati & Porter, (2009), metode *First Difference* digunakan untuk menangani masalah autokorelasi. Setelah dilakukan perbaikan, model tersebut bebas autokorelasi, sebagaimana dibuktikan oleh nilai DW 1,8853, yang ada pada kisaran dU–(4–dU).

Pemilihan Model

Uji Chow bertujuan untuk memilih *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Common Effect Model* (CEM). FEM dipilih dibandingkan CEM jika nilai probabilitas tidak melebihi 0,05 (Gujarati & Porter, 2009). FEM dipilih sebagai model terbaik dalam penelitian ini karena hasil uji Chow diperoleh probabilitas 0,0000 (< 0,05).

Tabel 6. Uji Chow

Redundant Fixed Effects			
Effects Test	Stat	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.7899	(23,93)	0.0000
Cross-section Chi-square	94.4784	23	0.0000

Uji Hausman digunakan untuk memilih REM dan FEM, dengan catatan FEM harus digunakan apabila probabilitas tidak melebihi 0,05 (Wooldridge, 2013). FEM dipilih sebagai model optimal karena hasil menunjukkan probabilitas 0,0000 (< 0,05).

Tabel 7. Uji Hausman,

Correlated Random Effects			
Test Summary	Chi-Sq.Stat	Chi-Sq.d.f.	Prob.
Cross-section random	31.343	4	0.0000

Regresi Linear Berganda

Penggunaan regresi linier dilakukan guna untuk mengidentifikasi keterkaitan DPR, DER, dan TVA terhadap volatilitas harga saham dengan menggunakan model FEM. Hasil regresi tanpa moderasi menunjukkan konstanta sebesar 0,2747. DPR memiliki nilai koefisien (–0,0027) terhadap volatilitas, DER menunjukkan koefisien (0,0065), dan TVA juga positif (0,0454), yang berarti peningkatan DER dan TVA meningkatkan volatilitas, sedangkan DPR menurunkannya. Dengan persamaan berikut:

$$PVOL = 0,2747 - 0,0027DPR + 0,0065DER + 0,0454TVA + e.....(i)$$

Tabel 8. Regresi Linear Berganda tanpa Moderasi.

Variable	Coef	Std. Error	t-Stat	Prob.
C	0.2747	0.0137	19.9211	0.0000
DPR	-0.0027	0.0036	-0.7438	0.4589
DER	0.0065	0.0042	1.5338	0.1285
TVA	0.0454	0.0062	7.2387	0.0000***

Analisis Regresi dengan Moderated Regression Analysis (MRA)

Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) digunakan dalam penelitian untuk menentukan apakah variabel moderasi memperkuat maupun melemahkan hubungan antara variabel independen dan dependen (Stone & Hollenbeck, 1984). Dengan kriteria signifikansi sebesar 5% (0,05), ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel moderasi. Ketika nilai probabilitas kurang dari 0,05, maka menunjukkan adanya peran moderasi dari ukuran perusahaan, sedangkan probabilitas yang melebihi nilai 0,05 berarti tidak ada efek moderasi. Persamaannya yakni:

$$PVOL = 2,4375 - 0,1296DPR - 0,1777DER + 0,0315TVA - 0,0676SIZE + 0,0038 (DPR \times SIZE) + 0,0057 (DER \times SIZE) + 8,67E-05 (TVA \times SIZE) + e.....(ii)$$

Tabel 9. Regresi Linear Berganda dengan MRA.

Variable	Coef	Std. Error	t-Stat	Prob.
C	2.4375	0.3939	6.1874	0.0000
DPR	-0.1296	0.0971	-1.3343	0.1855
DER	-0.1777	0.0828	-2.1459	0.0346**
TVA	0.0315	0.0124	2.5399	0.0128**
SIZE	-0.0676	0.0122	-5.5147	0.0000***
DPR x SIZE	0.0038	0.0029	1.3037	0.1957
DER x SIZE	0.0057	0.0026	2.2025	0.0302**
TVA x SIZE	8.67E-05	0.0005	0.1621	0.8716

Uji Hipotesis

Hasil uji mengungkapkan statistik F sebesar 8,4173, yang melebihi nilai F-tabel 2,8951 dan probabilitas 0,0000 (< 0,05). Model regresi dianggap layak karena menunjukkan bahwa ketiga variabel, yaitu kebijakan dividen, *leverage*, dan volume perdagangan, secara bersamaan memengaruhi signifikan volatilitas harga saham.

Tabel 10. Uji Simultan (Uji F).

Uji F	
F-stat	8.4173
Prob(F-stat)	0.0000

Sejauh mana model dapat menjelaskan perubahan pada variabel dependen ditentukan dengan menggunakan koefisien determinasi (R^2) (Gujarati & Porter, 2009). Dengan Adjusted R^2 sebesar 0,6515, hasilnya mengindikasikan bahwa 65,15% dari variasi volatilitas harga saham dapat diterangkan oleh DPR, DER, TVA, dan ukuran perusahaan dengan faktor di luar model yang memengaruhi 34,85% dari total variasi.

Tabel 11. Uji Koefisien Determinasi (R^2).

R^2	
R^2	0.7394
Adjusted R^2	0.6515

Pengaruh individual variabel independen terhadap variabel dependen diperiksa dengan uji parsial (t) menggunakan signifikansi 5% (0,05), di mana $p < 0,05$ menunjukkan pengaruh yang signifikan. Berdasarkan temuan pada tabel 9, DPR tidak memiliki pengaruh yang nyata ($p = 0,1855$). Ukuran perusahaan memberikan pengaruh negatif signifikan ($p = 0,0000$), TVA memiliki pengaruh yang positif ($p = 0,0128$), dan DER memiliki dampak negatif yang signifikan ($p = 0,0346$). Variabel interaksi antara $DPR \times SIZE$ dan interaksi $TVA \times SIZE$ menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memoderasi, sedangkan interaksi $DER \times SIZE$ signifikan dan meningkatkan pengaruh *leverage* terhadap volatilitas harga saham.

Pembahasan

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Volatilitas Harga Saham

Hasil menunjukkan bahwa volatilitas harga saham tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Oleh sebab itu, hipotesis pertama (H1) dalam penelitian ini dinyatakan tidak diterima. Secara teoritis, pembagian dividen mengirimkan sinyal positif tentang prospek dan kinerja perusahaan (*Signaling Theory*). Namun, karena kebijakan dividen biasanya stabil dan diharapkan oleh investor, sinyal ini tidak lagi menyebabkan reaksi pasar yang signifikan untuk perusahaan LQ45. Selain itu, informasi dividen bukanlah elemen utama dalam keputusan investasi dan tidak dapat secara signifikan mengubah volatilitas karena investor LQ45 lebih memperhatikan keuntungan modal daripada dividen (Fama, 1970; Brigham & Houston, 2019). Temuan ini konsisten dengan studi oleh Dasman & Gunawan, (2022), Septyadi & Bwarleling (2020), serta Tati et al. (2020) yang menghasilkan tidak adanya pengaruh kebijakan dividen dan volatilitas harga saham.

Pengaruh Leverage terhadap Volatilitas Harga Saham

Penggunaan *leverage* secara signifikan mengurangi volatilitas harga saham, artinya semakin banyak utang yang digunakan, semakin rendah volatilitas saham tersebut. Sehingga, hipotesis kedua (H2) yang menduga bahwa *leverage* memiliki pengaruh terhadap volatilitas

harga saham diterima. Hal ini menunjukkan bahwa walaupun menjadi sumber risiko berlebih, utang di perusahaan LQ45 dipandang sebagai cerminan kepercayaan manajemen terhadap prospek perusahaan. Secara teoritis, jika dikelola dengan baik, *leverage* dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan optimalisasi struktur modal dan perlindungan pajak (Brigham & Houston, 2019; Gitman & Zutter, 2015). Investor memandang perusahaan LQ45 memiliki keterampilan manajemen utang yang kuat dalam situasi ini, yang membantu mengurangi volatilitas pasar. Temuan ini sama dengan temuan Fitriani & Desmiza, (2024), Khalaf et al. (2023), serta Mehmood et al. (2019) yang menemukan korelasi negatif antara *leverage* dan volatilitas.

Pengaruh Volume Perdagangan terhadap Volatilitas Harga Saham

Volume perdagangan memberikan dampak signifikan pada volatilitas harga saham, artinya bahwa semakin banyak transaksi menghasilkan fluktuasi harga saham yang lebih besar. Oleh sebab itu, hipotesis ketiga (H3) yang menduga adanya pengaruh positif volume perdagangan terhadap volatilitas harga saham dinyatakan diterima. *Mixture of Distribution Hypothesis* (MDH) (Clark, 1973) mengatakan volume perdagangan mencerminkan aliran informasi di pasar, di mana semakin banyak informasi menyebabkan aktivitas perdagangan yang lebih aktif dan pergerakan harga yang fluktuatif. Volume perdagangan tinggi untuk saham LQ45 menunjukkan investor merespons informasi dengan kuat dan memiliki interpretasi yang berbeda, yang memberikan tekanan pada pasar. Temuan serupa dengan Maulana et al. (2025), Widianegsih et al. (2025), Kartawijaya & Hasibuan, (2024) membuktikan bahwa volume perdagangan berpengaruh positif.

Peran Ukuran Perusahaan dalam Memoderasi Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Volatilitas Harga Saham

Ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi dampak kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham. Sehingga, hipotesis keempat (H4) yang diajukan tidak diterima. Hal ini terjadi karena, terlepas dari ukuran perusahaan, perusahaan LQ45 sering kali besar, memiliki likuiditas yang kuat, dan memiliki transparansi informasi yang baik, yang memungkinkan pasar untuk menyerap informasi dividen dengan cepat dan efisien. Dalam keadaan ini, perubahan ukuran perusahaan tidak cukup untuk mengubah sensitivitas pasar terhadap kebijakan dividen (Brigham & Houston, 2019; Hull, 2018). Temuan ini konsisten dengan Dahlia et al. (2025), Cahyadi & Nariman, (2025), serta Samsiar & Haryono, (2023) yang menunjukkan tidak adanya efek moderasi pada keterkaitan dampak kebijakan dividen dan volatilitas harga saham.

Peran Ukuran Perusahaan dalam Memoderasi Pengaruh Leverage terhadap Volatilitas Harga Saham

Dengan memperkuat hubungan tersebut, ukuran perusahaan berkontribusi dalam mengurangi pengaruh *leverage* terhadap volatilitas harga saham. Dengan demikian, hipotesis kelima (H5) diterima. Temuan ini mengindikasikan bahwa *leverage* memiliki dampak yang lebih besar dalam menurunkan volatilitas pada bisnis yang lebih besar. Menurut Brigham & Houston, (2019) dan Hull (2018), hal ini menunjukkan bahwa *leverage* di organisasi besar semakin dipandang sebagai indikasi positif karena menunjukkan kapasitas manajemen untuk mengelola struktur modal secara optimal dan stabil. Selain itu, investor memiliki kepercayaan yang lebih besar pada bisnis besar untuk memenuhi komitmen utang mereka, yang menyebabkan reaksi pasar yang lebih stabil. Temuan sejalan dengan hasil Dahlia et al. (2025) dan Amelia et al. (2024) menunjukkan adanya fungsi moderasi dalam ukuran perusahaan pada hubungan *leverage* dan volatilitas harga saham.

Peran Ukuran Perusahaan dalam Memoderasi Pengaruh Volume Perdagangan terhadap Volatilitas Harga Saham

Pengaruh volume perdagangan terhadap volatilitas harga saham tidak dapat dikurangi oleh ukuran perusahaan. Oleh sebab itu, hipotesis keenam (H6) yang diajukan tidak diterima. Temuan menunjukkan bahwa volume perdagangan berdampak langsung pada perubahan harga terlepas dari ukuran perusahaan. Terlepas dari ukuran perusahaan, perubahan aktivitas transaksi segera memengaruhi volatilitas karena, menurut MDH, volume perdagangan menunjukkan intensitas informasi yang masuk ke pasar (Clark, 1973; Jogiyanto, 2016). Investor bereaksi dengan cepat dan seragam terhadap informasi pasar untuk saham LQ45, yang likuid dan diperdagangkan secara aktif. Hasil ini konsisten dengan Cahyadi & Nariman, (2025), yang mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki peran sebagai variabel moderasi, melainkan hanya berpengaruh langsung terhadap volatilitas.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Menurut temuan studi, volume perdagangan berpengaruh positif yang signifikan terhadap volatilitas harga saham, *leverage* memiliki dampak negatif yang besar, dan kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh yang berarti. Selain itu, dampak volume perdagangan dan kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham tidak diperkuat ataupun diperlemah oleh ukuran perusahaan, tetapi dampak *leverage* terhadap volatilitas diperkuat. Secara umum, aktivitas pasar dan *leverage* memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap volatilitas harga saham LQ45, sedangkan kebijakan dividen dan ukuran perusahaan memiliki dampak yang

relatif kecil dalam keadaan tertentu. Kemudian, karena ukuran sampelnya yang kecil, hanya perusahaan LQ45 dan beberapa variabel, studi ini tidak mampu secara akurat mewakili faktor-faktor penentu yang memengaruhi volatilitas harga saham. Periode penelitian berlangsung dari tahun 2020 hingga 2024, cukup singkat. Untuk hasil yang lebih menyeluruh, disarankan agar penelitian selanjutnya memperpanjang periode studi, mengadopsi variabel lain yang juga dapat memengaruhi volatilitas harga saham, seperti *earning volatility*, pertumbuhan aset, inflasi, suku bunga, maupun nilai tukar, mempertimbangkan penggunaan variabel moderasi lain seperti likuiditas atau kondisi pasar, serta memperluas sampel untuk mencakup sektor atau indeks lain.

DAFTAR REFERENSI

- Al-Nassar, N. S. (2023). The dynamic return and volatility spillovers among size-based stock portfolios in the Saudi market and their portfolio management implications during different crises. *International Journal of Financial Studies*, 11(3). <https://doi.org/10.3390/ijfs11030113>
- Amelia, A., Kadir, A., Syahdan, S. A., & Boedi, S. (2024). Pengaruh struktur modal, profitabilitas dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi ukuran perusahaan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 8, 4524–4534. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i4.2279>
- Asmara, G. P. D. S. N. (2025). Pengaruh volume dan frekuensi perdagangan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan indeks LQ45. *Ikraith-Ekonomika*, 8(1), 160–170. <https://doi.org/10.37817/ikraith-ekonomika.v8i1.4289>
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2014). *Investments* (10th ed.). McGraw-Hill Education.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management: Concise* (11th ed.). Cengage Learning.
- Cahyadi, J., & Nariman, A. (2025). Faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 7(4), 1485–1495.
- Clark, P. K. (1973). A subordinated stochastic process model with finite variance for speculative prices. *Econometrica*, 41(1), 135–155. <https://doi.org/10.2307/1913889>
- Dahlia, H., & Mardi, S. Z. (2025). Pengaruh kebijakan dividen dan leverage terhadap volatilitas harga saham dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020–2023. *Jurnal Ilmiah Ekonomi*, 1(3), 1092–1114. <https://doi.org/10.63822/11tex318>
- Dasman, S., & Gunawan, S. (2022). The impact of dividend policy and firm specific factors on share price volatility. *International Conference on Government Education Management and Tourism (ICOGEMT)+Tech*.
- Dewi, G. A. K. R. S., & Vijaya, D. P. (2018). *Investasi dan pasar modal Indonesia*. Rajawali Pers.
- Ekananda, M. (2018). *Analisis ekonometrika untuk keuangan*. Salemba Empat.

- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Feng, C., Wang, H., Lu, N., Chen, T., He, H., Lu, Y., & Tu, X. M. (2014). Log-transformation and its implications for data analysis. *Shanghai Archives of Psychiatry*, 26(2), 105–109. <https://doi.org/10.11919/j.issn.1002-0829.214127>
- Fitriani, W., & Desmiza, D. (2024). Pengaruh exchange rate, inflasi, leverage, dan firm size terhadap volatilitas harga saham (Studi kasus pada perusahaan IDX30 di Bursa Efek Indonesia periode 2018–2022). *J-MAS (Jurnal Manajemen dan Sains)*, 9(1), 427. <https://doi.org/10.33087/jmas.v9i1.1662>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles of managerial finance* (14th ed.). Pearson.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill.
- Hull, J. C. (2018). *Options, futures, and other derivatives* (10th ed.). Pearson.
- Jogiyanto, H. (2016). *Teori portofolio dan analisis investasi* (10th ed.). BPFE.
- Johan, S., & Ariawan. (2021). Keterbukaan informasi UU pasar modal menciptakan. *Masalah Masalah Hukum*, 50(1), 106–118. <https://doi.org/10.14710/mmh.50.1.2021.106-118>
- Kartawijaya, A. M., & Hasibuan, H. T. (2024). Effects of stock trading volume, leverage, and dividend payout ratio on stock price volatility. *Jurnal Syntax Admiration*, 5(6), 2015–2025. <https://doi.org/10.46799/jsa.v5i6.1197>
- Khalaf, B. A., Awad, A. B., & Ahmed, S. S. (2023). The impact of dividend policy on share price volatility: Evidence from listed companies in Gulf Cooperation Council countries. *Corporate & Business Strategy Review*, 4(2), 289–295. <https://doi.org/10.22495/cbsrv4i2siart8>
- Le, H., & Gregoriou, A. (2020). How do you capture liquidity? A review of the literature on low-frequency stock liquidity. *Journal of Economic Surveys*, 34(5), 1170–1186. <https://doi.org/10.1111/joes.12385>
- Maulana, Y., Rismawati, D., Disman, & Dodi. (2025). The effect of stock trading volume, leverage, and dividend policy. 6(2), 277–288.
- Mehmood, A., Ullah, M. H., & Ul Sabeeh, N. (2019). Determinants of stock price volatility: Evidence from cement industry. *Accounting*, 5(4), 145–152. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2019.2.002>
- Mulyawan, A., Mubarak, F., & Damayanti, P. (2026). Profitability and dividend policy analysis with firm size as a moderating variable in determining stock prices of a company. *JURNAL LOCUS: Penelitian & Pengabdian*, 5(1), 498–510. <https://doi.org/10.58344/locus.v5i1.5467>
- Nazir, M. (2017). *Metode penelitian*. Ghalia Indonesia.
- Permata, C. P., & Ghoni, M. A. (2019). Peranan pasar modal dalam perekonomian negara Indonesia. *Jurnal AkunStie (JAS)*, 5(2).
- Phan, T. K. H., & Tran, N. H. (2019). Dividend policy and stock price volatility in an emerging market: Does ownership structure matter? *Cogent Economics & Finance*, 7(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2019.1637051>

- Putu, N., & Darmayanti, G. (2023). Does firm size can moderate the effect of dividend pay-out ratio and leverage on stock volatility? *International Journal of Business, Economics & Management*, 6, 148–154. <https://doi.org/10.21744/ijbem.v6n2.2138>
- Rosihan, R., Nurhayati, I., & Aminda, R. S. (2022). Analisis volatilitas harga saham terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) periode Maret 2019–Februari 2021. *Business Management Analysis Journal*, 5(2), 175–188. <https://doi.org/10.24176/bmaj.v5i2.7667>
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2019). *Corporate finance* (12th ed.). McGraw-Hill Education.
- Samsiar, & Haryono, S. (2023). Faktor-faktor penentu volatilitas harga saham syariah dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. *Jurnal Bahtera Inovasi*, 6(2). <https://doi.org/10.31629/bi.v6i2.5245>
- Sartono, A. (2016). *Manajemen keuangan: Teori dan aplikasi* (4th ed.). BPFE.
- Schwert, G. W. (1989). Why does stock market volatility change over time? *The Journal of Finance*, 44(5), 1115–1153. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1989.tb02647.x>
- Septyadi, M. A., & Bwarleling, T. H. (2020). Pengaruh volume perdagangan saham, leverage, dan kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham. *AKURASI: Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 2(3), 149–162. <https://doi.org/10.36407/akurasi.v2i3.251>
- Silvi, V. V., & Santoso, H. (2025). Determinants of stock prices volatility: Good corporate governance as a moderating variable. *Jurnal Maneksi (Management Ekonomi dan Akuntansi)*, 14(4), 1829–1842. <https://doi.org/10.31959/jm.v14i4.3479>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Stone, E. F., & Hollenbeck, J. R. (1984). Some issues associated with the use of moderated regression. *Journal of Management*, 10(4), 483–495.
- Sugiyono. (2012). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif dan R&D*. Alfabeta.
- Tandelilin, E. (2017). *Portofolio dan investasi: Teori dan aplikasi*. Kanisius.
- Tati, P., Pertiwi, D., Luh, N., & Wiagustini, 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.
- Utami, A. R., & Purwohandoko, P. (2021). Pengaruh kebijakan dividen, leverage, earning volatility, dan volume perdagangan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan sektor finance yang terdaftar di BEI tahun 2014–2018. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(1), 68–81. <https://doi.org/10.26740/jim.v9n1.p68-81>
- Widianegsih, D., Djuniardi, D., & Purnama, D. (2025). Inflation moderating effect on factors affecting stock price volatility. *Jurnal Ilmu Keuangan dan Perbankan (JIKA)*, 14(2). <https://doi.org/10.34010/jika.v14i2.16758>

- Wooldridge, J. M. (2013). *Introductory econometrics: A modern approach* (5th ed.). Cengage Learning.
- Yusra, M. (2019). Pengaruh frekuensi perdagangan, trading volume, nilai kapitalisasi pasar, harga saham, dan trading day terhadap return saham pada perusahaan kosmetik dan keperluan rumah tangga di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 7(1), 65–78. <https://doi.org/10.29103/jak.v7i1.1841>