



Department of Digital Business

Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)

Homepage: <https://journal.ilmudata.co.id/index.php/RIGGS>

Vol. 5 No. 2 (2026) pp: 1568-1579

P-ISSN: 2963-9298, e-ISSN: 2963-914X

Efek Kebijakan Dividen sebagai Mediasi antara *Leverage* dan *Earning Volatility* terhadap *Stock Price Volatility* Perusahaan Sektor Energi Periode 2018-2024

Rosita Yulinar Siregar¹, Bambang Mahmudi², Emma Suryani³

^{1,2,3}Universitas Sultan Ageng Tirtayasa, Serang, Banten

¹rositavulinar10@gmail.com, ²bmahmudi@untirta.ac.id, ³emma_7181@yahoo.com

Abstrak

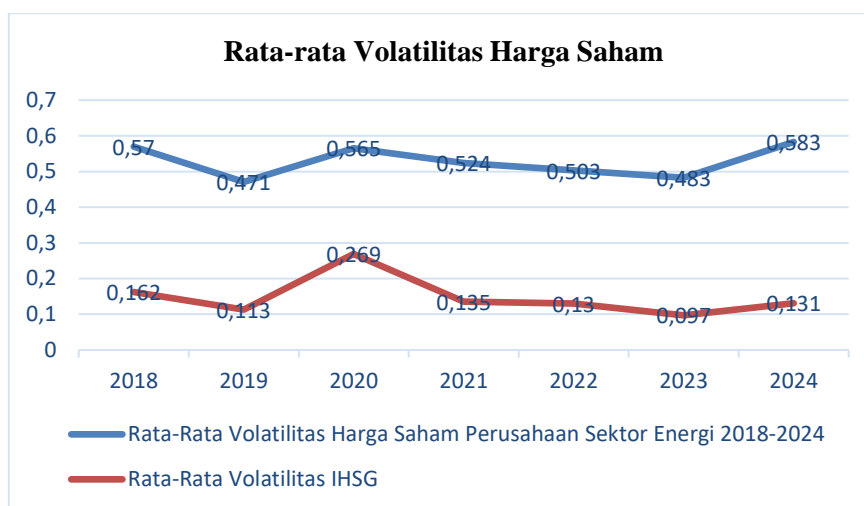
Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *leverage* dan *earning volatility* terhadap *stock price volatility* dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018–2024. Penelitian ini dilatarbelakangi oleh tingginya fluktuasi harga saham sektor energi dibandingkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), yang menunjukkan adanya tingkat risiko dan ketidakpastian pasar yang lebih tinggi pada sektor tersebut. Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian kausal. Data yang digunakan berupa data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan, situs resmi perusahaan, Bursa Efek Indonesia, Yahoo Finance, dan Wisheet. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling sehingga diperoleh 19 perusahaan dengan total 133 data pengamatan. Analisis data dilakukan menggunakan SPSS versi 25 melalui uji asumsi klasik, uji hipotesis, analisis jalur (path analysis), dan uji Sobel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *stock price volatility*, sedangkan *earning volatility* dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap *stock price volatility*. Selain itu, *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sementara *earning volatility* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil uji mediasi menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi hubungan *leverage* maupun *earning volatility* terhadap *stock price volatility*. Temuan ini mengindikasikan bahwa penggunaan utang menjadi faktor utama yang meningkatkan persepsi risiko investor dan memicu fluktuasi harga saham pada perusahaan sektor energi.

Kata kunci: *Leverage*, *Earning Volatility*, Kebijakan Dividen, *Stock Price Volatility*, Sektor Energi.

1. Latar Belakang

Pasar modal, terutama sebagai sumber pembiayaan memiliki peran strategis dalam meningkatkan ekonomi suatu negara. Saham adalah satu diantara jenis instrumen yang tersedia di bursa efek. Saham terdiri dari nilai nominal saham, nama emiten, serta hak dan kewajiban setiap investor. Saham adalah bukti hak milik modal atau dana perusahaan (Selpiana & Badjra, 2018).

Saham yang harganya relatif stabil umumnya lebih digemari sebab dipandang memiliki tingkat risiko yang lebih rendah. Sebaliknya, ketidaksepakatan investor tentang nilai intrinsik saham dapat menyebabkan perubahan dalam permintaan dan penawaran saham, yang pada akhirnya menyebabkan fluktuasi harga saham. *Stock price volatility* adalah kondisi kenaikan dan penurunan harga saham selama periode waktu tertentu yang menyimpang dari nilai rata-ratanya (Santioso & Angesti, 2019). Tingkat volatilitas yang tinggi menunjukkan tingkat ketidakpastian yang lebih tinggi, yang akhirnya menyebabkan penurunan harga saham.



Gambar 1. Grafik Rata-rata Stock Price Volatility Perusahaan Sektor Energi Periode 2018-2024

Sumber: www.finance.yahoo.com, (Data diolah peneliti 2025)

Berdasarkan fenomena bisnis, informasi mengenai fluktuasi harga saham di sektor energi periode 2018-2024 yang lebih tinggi dibandingkan volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Kondisi ini menunjukkan bahwa harga saham emiten energi mengalami fluktuasi yang lebih besar dan lebih sensitif terhadap perubahan kondisi pasar. Sementara itu, volatilitas IHSG lebih stabil karena merupakan representasi pasar secara keseluruhan yang terdiri dari berbagai sektor.

Banyak faktor yang dapat menyebabkan terjadinya *stock price volatility*, diantaranya yaitu *leverage* dan *earning volatility*. *Leverage* ialah penggunaan modal dan sumber dana oleh perusahaan yang mempunyai aset tetap yang bertujuan untuk mengembangkan laba investor. *Leverage* menunjukkan seberapa besar aset perusahaan yang didanai oleh utang (Ghofar & Mahmudi, 2022).

Dalam penelitian ini, rasio yang digunakan untuk menghitung *leverage* adalah *debt to equity ratio* (DER). DER adalah rasio yang membandingkan jumlah utang yang dimiliki oleh suatu perusahaan dengan jumlah ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Investor menghadapi risiko yang lebih tinggi sebagai akibat dari DER yang tinggi, yang pada akhirnya berdampak pada *stock price volatility* yang meningkat.

Earning volatility adalah gambaran bagaimana pendapatan suatu perusahaan meningkat atau menurun selama periode waktu tertentu. Semakin tinggi *earning volatility* suatu perusahaan, semakin tinggi harga saham mengalami fluktuatif (Utami & Purwohandoko, 2021).

Namun, penelitian sebelumnya tentang bagaimana *leverage* dan *earning volatility* memengaruhi *stock price volatility* tidak konsisten. Marini & Dewi (2019) serta Rosyida *et al.* (2020), menemukan bahwa *leverage* berdampak positif terhadap *stock price volatility*, menunjukkan bahwa penggunaan utang yang tinggi meningkatkan risiko perusahaan dan menyebabkan fluktuasi harga saham. Namun, Utami & Purwohandoko (2021) menemukan bahwa *leverage* tidak berdampak terhadap *stock price volatility*, sehingga pasar tidak selalu merespon perubahan tingkat *leverage*. Variabel *earning volatility* juga menghasilkan hasil yang berbeda. Sirait *et al.* (2021) dan Saribu (2024) menemukan bahwa *earning volatility* memengaruhi *stock price volatility* secara positif dan signifikan. Di sisi lain, Utami & Purwohandoko (2021), menemukan bahwa pengaruh *earning volatility* tidak signifikan. Inkonsistensi dari temuan ini menunjukkan adanya kesenjangan penelitian yang masih terbuka untuk diteliti lebih lanjut.

Sementara itu, kebijakan dividen dianggap sebagai faktor penting yang dapat menjelaskan bagaimana variabel keuangan perusahaan berinteraksi dengan fluktuasi harga saham. Dividen adalah bagian dari keuntungan perusahaan yang diberikan kepada pemegang saham sebagai kompensasi atas investasi mereka. Menurut teori sinyal, kebijakan dividen menunjukkan kondisi keuangan dan prospek bisnis. Investor sering menganggap peningkatan pembayaran dividen sebagai sinyal positif yang dapat meningkatkan kepercayaan pasar dan mengurangi *stock price volatility*. Tingkat *leverage* dan kestabilan laba perusahaan juga memengaruhi kebijakan dividen. Perusahaan dengan *leverage* tinggi cenderung menahan laba untuk memenuhi kewajiban utangnya yang dapat mengurangi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (W Anila *et al.*, 2023). Sebaliknya, bisnis

dengan laba yang stabil dapat membagikan dividen secara konsisten, yang dapat meredakan ketidakpastian pasar (Dewi & Paramita, 2019).

Penelitian ini menempatkan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara *leverage* dan *earning volatility* terhadap *stock price volatility*, berdasarkan fenomena bisnis dan penelitian terdahulu tentang bagaimana pengaruh *leverage* dan volatilitas laba terhadap *stock price volatility* menghasilkan hasil yang berbeda.

Signaling Theory

Spence (1973) menciptakan teori sinyal, yang mendefinisikan sinyal sebagai upaya memberikan informasi kepada pihak lain untuk menggambarkan masalah dengan akurat sehingga mereka bersedia untuk berinvestasi meskipun ada ketidakpastian. Menurut *signaling theory* yang dikemukakan oleh Ross (1977) untuk meningkatkan nilai saham perusahaan, para pemimpin bisnis diberi insentif untuk mengungkapkan pengetahuan mereka kepada calon investor.

Stock Price Volatility

Stock price volatility adalah ukuran perubahan harga saham yang mencerminkan tingkat risiko investasi (Sadiq *et al.*, 2022). Fluktuasi harga saham selama periode waktu tertentu yang menunjukkan tingkat ketidakstabilan harga pasar disebut *stock price volatility*. Volatilitas sering kali digunakan sebagai indikator untuk risiko pasar dengan cara mengukur sejauh mana harga saham bergerak menjauh dari nilai rata-rata historisnya. Perhitungan *stock price volatility* dapat dilakukan dengan rumus (1).

$$PVOL = \sqrt{\frac{1}{n} \sum \ln \left(\frac{H_i}{L_i} \right)^2} \quad (1)$$

Keterangan:

- PVOL : *Stock price volatility*
n : Jumlah sampel data
ln : Logaritma natural
H_i : Harga saham tertinggi pada tahun *i*
L_i : Harga saham terendah pada tahun *i*

Leverage

Leverage adalah salah satu indikator penting dalam keuangan yang menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam struktur modalnya untuk mendanai kegiatan operasional atau kegiatan investasi. *Leverage* adalah rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur sejauh mana utang membiayai aset perusahaan (*debt to asset ratio*), dan juga dapat menggambarkan proporsi antara total utang dan ekuitas perusahaan (*debt to equity ratio*) (Kasmir, 2019). *Debt to equity ratio* (DER) adalah proksi yang digunakan untuk mengukur *leverage*. DER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan utang dibandingkan modal sendiri, yang berpotensi meningkatkan rasio keuangan. *Debt to equity ratio* dapat diukur dengan rumus (2).

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}} \quad (2)$$

Earning Volatility

Perusahaan akan sulit mendapatkan dana eksternal jika laba menjadi tidak stabil (Wahyuni & Artati, 2023). Parameter yang disebut *earning volatility* digunakan untuk menentukan seberapa konsisten laba yang diperoleh perusahaan setiap tahunnya (Utami & Purwohandoko, 2021). Perhitungan *earning volatility* dapat menggunakan rumus (3).

$$\text{Earning Volatility} = \text{Standar Deviation ROA} \quad (3)$$

Kebijakan Dividen

Menurut Utami & Purwohandoko (2021), kebijakan dividen adalah keputusan yang dibuat oleh sebuah perusahaan setelah menghasilkan keuntungan untuk menentukan apakah keuntungan tersebut akan dibagikan sebagai dividen atau akan dicadangkan untuk dipakai sebagai investasi di masa depan. Keputusan tersebut berkaitan dengan bagaimana sebuah perusahaan memutuskan untuk mengambil kebijakan yang akan mengatur laba yang diperolehnya selama periode tersebut, apakah akan dibagikan kepada investor atau dicadangkan untuk penambahan modal atau biaya investasi di masa depan (Ghofar & Mahmudi, 2022). *Dividend payout ratio* (DPR)

adalah proksi yang dipakai untuk menghitung kebijakan dividen. DPR adalah rasio yang menggambarkan proporsi laba bersih yang diberikan kepada investor dalam bentuk dividen. Rasio ini mencerminkan sejauh mana perusahaan mengalokasikan laba untuk pemegang saham dibandingkan menahannya untuk keperluan internal. *Dividend payout ratio* (DPR) dapat diukur dengan rumus (4).

$$DPR = \frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Earning per Share}} \quad (4)$$

Pengaruh Leverage terhadap Stock Price Volatility

Mengacu teori sinyal, struktur modal perusahaan terutama *leverage* dapat memberi investor tanda tentang prospek dan kondisi keuangan perusahaan. Investor akan melihat peningkatan *leverage* sebagai sinyal penting tentang prospek dan risiko. Sebagian investor kemungkinan akan menilai secara positif kenaikan *leverage* (optimis terhadap prospek laba perusahaan), namun sebagian lainnya dapat menilai secara negatif kenaikan *leverage* (khawatir terhadap risiko gagal bayar). Perbedaan persepsi ini menyebabkan reaksi pasar yang beragam dan kuat, sehingga memicu peningkatan *stock price volatility*.

Studi Marini & Dewi (2019), menemukan bahwa *leverage* berdampak positif dan signifikan terhadap *stock price volatility*. Dengan kata lain, semakin besar rasio total utang dengan modal perusahaan akan meningkatkan risikonya karena perusahaan cenderung bertumpu pada utang, yang membuat penurunan laba untuk melunasi utang bunga. Studi yang dilakukan oleh Rosyida *et al.* (2020), Sirait *et al.* (2021), dan Artikanaya & Gayatri (2020) mendukung penemuan ini, yang menunjukkan bahwa *leverage* berdampak positif pada *stock price volatility*.

H1 : *Leverage* berdampak positif terhadap *stock price volatility*.

Pengaruh Earning Volatility terhadap Stock Price Volatility

Dalam *signaling theory*, tingginya *earning volatility* dapat meningkatkan *stock price volatility*. Semakin besar *earning volatility* emiten dapat menggerakkan harga saham, sebab kinerja perusahaan dinilai dari pendapatan perusahaan, jika pendapatan perusahaan mengalami fluktuatif maka harga saham juga menjadi fluktuatif.

Studi yang dilakukan oleh Saribu (2024) menunjukkan bahwa *earning volatility* berdampak positif dan signifikan terhadap *stock price volatility*. Dengan kata lain, *earning volatility* yang tinggi menunjukkan ketidakstabilan pendapatan perusahaan yang dapat menimbulkan keraguan investor dan mengakibatkan perubahan harga saham. Studi yang dilakukan oleh Sirait *et al.* (2021), Fitriansyah *et al.* (2024) dan Romadhany *et al.* (2024), mendukung temuan ini, yang menunjukkan bahwa *earning volatility* berdampak positif dan signifikan terhadap *stock price volatility*.

H2 : *Earning volatility* berdampak positif terhadap *stock price volatility*.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Stock Price Volatility

Dalam *signaling theory*, jika dividen yang dibagikan stabil atau meningkat akan mengisyaratkan kepada investor bahwa perusahaan mempunyai arus kas yang kuat, yang dapat mengurangi *stock price volatility*. Dividen yang tidak stabil atau menurun dapat menjadi sinyal bahwa adanya ketidakpastian atau masalah dalam arus kas perusahaan, sehingga dapat meningkatkan *stock price volatility*.

Studi yang dilakukan oleh Artikanaya & Gayatri (2020) mendapati bahwa kebijakan dividen berdampak negatif dan signifikan terhadap *stock price volatility*. Oleh sebab besarnya jumlah dividen yang dibagikan menunjukkan risiko yang rendah, sehingga banyak investor mempertahankan saham mereka yang mengakibatkan penurunan *stock price volatility*. Studi oleh Dewi & Paramita (2019), W Anila *et al.* (2023), Marini & Dewi (2019), serta Octavia *et al.* (2022), mendukung temuan ini.

H3 : Kebijakan dividen berdampak negatif terhadap *stock price volatility*.

Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Leverage mencerminkan bagaimana emiten mengelola sumber daya keuangan dan kewajiban, serta memberikan sinyal kepada investor tentang kesehatan keuangannya. Ketika *leverage* meningkat, perusahaan memiliki kewajiban pembayaran bunga tetap. Dalam kondisi ini, membayar dividen yang besar dapat dianggap pasar sebagai sinyal pengelolaan keuangan yang buruk, sebab dana seharusnya dialokasikan untuk melunasi utang.

Penelitian yang dilakukan oleh Ghofar & Mahmudi (2022), *leverage* berdampak negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, dengan peningkatan *leverage* mengakibatkan penurunan persentase pembayaran dividen. Hasil penelitian Kusuma & Samuel (2019) serta Sarumpaet & Suhardi (2019) mendukung temuan ini.

H4 : *Leverage* berdampak negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Earning Volatility terhadap Kebijakan Dividen

Menurut teori sinyal, *earning volatility* dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memberikan sinyal kepercayaan kepada pasar melalui kebijakan dividen. Ketika *earning volatility* tinggi, perusahaan menghadapi risiko ketidakpastian terhadap kemampuan menghasilkan arus kas di masa depan. Dalam kondisi ini, perusahaan cenderung mengurangi pembayaran dividen atau memiliki kebijakan dividen yang konservatif, misalnya tidak menetapkan dividen yang terlalu besar.

Menurut Louziri & Oubal (2022) ukuran risiko atau ketidakstabilan laba, berkorelasi negatif dengan distribusi dividen. Ini disebabkan karena emiten dengan keuntungan yang lebih tidak stabil cenderung membagikan dividen yang lebih sedikit. Studi yang dilakukan oleh Irawan & Syaichu (2022) mendukung temuan ini, yang menemukan bahwa ketidakpastian laba berdampak negatif pada kebijakan dividen.

H5 : *Earning volatility* berdampak negatif terhadap kebijakan dividen

Kebijakan Dividen sebagai Variabel Mediasi

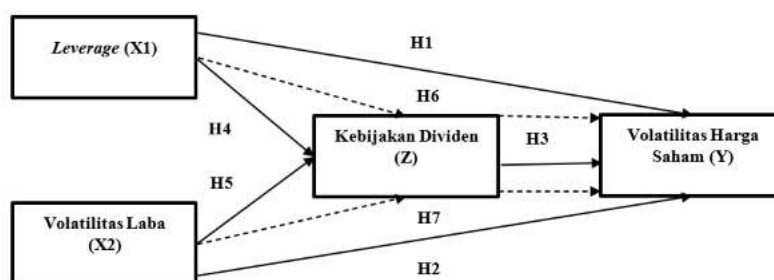
Menurut teori sinyal, perusahaan memberi tahu pasar tentang prospek dan stabilitasnya dengan menggunakan kebijakan keuangan seperti kebijakan dividen. Investor melihat kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban utang sekaligus membayar dividen sebagai tanda manajemen yang kompeten. Kebijakan dividen mengurangi ketidakpastian di pasar tentang prospek finansial emiten, sehingga harga saham lebih stabil. Studi yang dilakukan oleh W Anila *et al.* (2023) menunjukkan bahwa *leverage* memengaruhi *stock price volatility* secara tidak langsung melalui kebijakan dividen. Hasil ini menunjukkan bahwa pemodelan dengan kebijakan dividen sebagai fungsi intervening memiliki kemampuan untuk menilai *stock price volatility*.

H6 : Kebijakan dividen memediasi hubungan *leverage* terhadap *stock price volatility*

Earning volatility adalah istilah yang mengacu pada perubahan atau ketidakpastian pada laba perusahaan dari waktu ke waktu. Perusahaan dapat dianggap memberikan sinyal positif oleh pasar Ketika perusahaan memiliki prospek yang kuat dan mampu menghadapi ketidakpastian ketika perusahaan menghadapi *earning volatility* tetapi tetap memberikan dividen yang stabil atau bahkan meningkat. Dengan demikian, reaksi pasar yang berlebihan terhadap *earning volatility* dapat diredam, sehingga mengurangi efek negatifnya terhadap *stock price volatility*. Studi yang dilakukan oleh Romadhany *et al.* (2024) menemukan bahwa kebijakan dividen ketika diterapkan dengan benar, dapat memediasi antara *earning volatility* dan *stock price volatility*.

H7 : Kebijakan dividen memediasi hubungan *earning volatility* terhadap *stock price volatility*

Model penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2. Model Penelitian

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

2. Metode Penelitian

Studi ini bersifat kuantitatif. Studi kuantitatif menurut Abdullah *et al.* (2022) adalah studi ilmiah yang sistematis tentang komponen dan fenomena serta hubungan-hubungannya. Penelitian ini menyelidiki dampak dari variabel independent yaitu *leverage* yang diproksikan oleh *debt to equity ratio* (DER) dan *earning volatility* terhadap variabel dependen, yaitu *stock price volatility* dengan kebijakan dividen yang diproksikan oleh *dividend payout ratio* (DPR) sebagai variabel intervening pada emiten sektor energi yang terdaftar di BEI dari tahun 2018-2024.

Populasi yang dipakai dalam studi ini mencakup seluruh emiten sektor energi yang terdaftar di BEI dengan total 56 perusahaan dari tahun 2018-2024. Studi ini menggunakan metode *purposive sampling* untuk memilih sampel.

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

No	Kriteria Pengambilan Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan sektor energi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018-2024	56
2.	Perusahaan yang tidak menyajikan data keuangan secara menyeluruh dan tidak konsisten dengan variabel yang diteliti selama periode 2018-2024	(37)
Jumlah Sampel Perusahaan		19
Jangka Waktu Pengamatan		7
Jumlah Data Pengamatan		133

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

Berdasarkan metode *purposive sampling*, 19 sampel perusahaan diperoleh, dengan jangka waktu pengamatan selama 7 tahun. Dengan demikian, total data pengamatan adalah 133. Data sekunder dari laporan finansial audit perusahaan digunakan dalam studi ini. Data dikumpulkan melalui Bursa Efek Indonesia, *website* resmi perusahaan, *yahoo finance*, dan *wisheet*. Dalam penelitian ini, data diukur dan dianalisis melalui teknik analisis kuantitatif yang menggunakan uji asumsi klasik, uji hipotesis, analisis jalur, dan uji sobel. Penelitian ini dibantu dengan program SPSS versi 25 untuk memudahkan dan memperoleh hasil yang tepat.

Pada penelitian ini terdapat dua substruktur analisis jalur yang akan dianalisis, diantaranya:

Substruktur I meliputi variabel eksogen, yaitu *leverage* (DER) dan *earning volatility* (EVOL) serta variabel endogen yaitu kebijakan dividen (DPR). Berikut merupakan persamaan analisis jalur substruktur I:

$$DPR = \rho_4 DER + \rho_5 EVOL + \varepsilon_1$$

Substruktur II meliputi variabel eksogen, yaitu *leverage* (DER), *earning volatility* (EVOL) dan kebijakan dividen (DPR) serta variabel endogen yaitu *stock price volatility* (PVOL). Berikut merupakan persamaan analisis jalur substruktur II:

$$PVOL = \rho_1 DER + \rho_2 EVOL + \rho_3 DPR + \varepsilon_2$$

3. Hasil dan Diskusi

Hasil Statistik Deskriptif

Tujuan statistik deskriptif adalah untuk mengumpulkan, mengelompokkan, dan mengolah data sehingga data dapat disajikan secara terstruktur dan informatif mengenai kondisi variabel dependen yaitu *stock price volatility* (PVOL), variabel independent yaitu *leverage* yang diprosikan oleh *debt to equity ratio* (DER) dan *earning volatility* (EVOL), serta variabel mediasi yaitu kebijakan dividen yang diprosikan oleh *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI periode 2018-2024.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Standard Deviation
<i>Stock price volatility</i>	133	0.19	2.44	0.4789	0.23874
<i>Leverage</i>	133	0.12	3.60	0.8464	0.61165
<i>Earning volatility</i>	133	0.08	8.89	1.4031	1.50746
Kebijakan Dividen	133	-0.26	2.68	0.6140	0.44034

Sumber: Hasil output SPSS 25 (2025)

Tabel 2 menunjukkan variabel *stock price volatility* memiliki nilai minimum 0,19 dan nilai maksimum 2,44, dengan nilai rata-rata 0,4789 serta standar deviasi 0,23874. Variabel *leverage* memiliki nilai minimum 0,12 dan

nilai maksimum 3,60 dengan nilai rata-rata 0,8464 serta standar deviasi 0,61165. Variabel *earning volatility* memiliki nilai minimum 0,08 dan nilai maksimum 8,89 dengan rata-rata 1,4031 serta standar deviasi 1,50746. Variabel kebijakan dividen memiliki nilai minimum -0,26 dan maksimum 2,68 dengan rata-rata 0,614 serta standar deviasi 0,44034.

Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, uji prasyarat analisis diperlukan untuk memastikan data dapat dianalisis dengan benar. Pengujian asumsi klasik digunakan untuk menentukan apakah ada asumsi yang dapat digunakan sebagai dasar penarikan kesimpulan. Ini dilakukan untuk memastikan bahwa hasil estimasi regresi tidak mengandung informasi yang dapat membuat hasil regresi yang diperoleh tidak valid. Uji heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan normalitas adalah pengujian yang dilakukan.

Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas menggunakan uji *Kolmogrov-Smirnov* untuk mengetahui apakah sebaran data berdistribusi dengan normal. Berdasarkan hasil pengolahan data substruktural I setelah melakukan transformasi data *square root* (sqrt) pada variabel DPR dan EVOL serta log10 pada variabel DER, didapatkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar $0,200 > (0,05)$ menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Berdasarkan hasil pengolahan data substruktural II, setelah melakukan transformasi data logaritma natural pada variabel dependen dan independen, diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar $0,200 > (0,05)$ menunjukkan bahwa data berdistribusi normal.

Hasil Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menentukan adanya korelasi yang kuat (hampir sempurna) antar variabel bebas yang dilihat dari nilai VIF kurang dari 10 dan nilai *tolerance* lebih dari 0,10. Hasil pengolahan data pada substruktural I dan II, menunjukkan bahwa nilai toleransi lebih dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10. Maka dari itu, tidak ada tanda-tanda multikolinearitas.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Adanya ketidaksamaan varians ditentukan melalui uji heteroskedastisitas. Dalam uji heteroskedastisitas, masalah heteroskedastisitas dianggap terjadi jika nilai signifikansi kurang dari 0,05. Hasil pengolahan data untuk substruktural I dan II menunjukkan bahwa nilai signifikansi setiap variabel independen lebih besar dari 0,05. Oleh sebab itu, tidak ada gejala heteroskedastisitas pada substruktural I dan II.

Hasil Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial bertujuan untuk menilai pengaruh setiap variabel independent terhadap variabel dependen secara individual.

Uji t substruktural I

Tabel 3. Hasil Uji t Substruktural I

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	.920	.068		13.553	.000
Lg10_DER	-.211	.075	-.248	-2.823	.006
SQRT_EVOL	-.037	.055	-.060	-.679	.499

Sumber: Hasil output SPSS 25 (2025)

Tabel 3 menunjukkan nilai signifikansi DER sebesar $0,006 < 0,05$ dan nilai koefisien -0,211, artinya DER berdampak negatif signifikan terhadap DPR. Kemudian diperoleh signifikansi EVOL $0,499 > 0,05$. Artinya, EVOL tidak berdampak terhadap DPR.

Uji t substruktural II

Tabel 4. Hasil Uji t Substruktural II

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-.776	.052		-14.928	.000
LN_DER	.093	.046	.182	2.022	.045
LN_EVOL	.051	.034	.132	1.482	.141
LN_DPR	-.009	.048	-.016	-.188	.851

Sumber: Hasil output SPSS 25 (2025)

Tabel 4 menunjukkan signifikansi DER 0,045 < 0,05 serta koefisien regresi 0,093, sehingga DER berdampak positif terhadap PVOL. Nilai signifikansi EVOL sebesar 0,141 > 0,05 dapat dikatakan bahwa EVOL tidak berdampak terhadap PVOL. Kemudian nilai signifikansi DPR sebesar 0,851 > 0,05 artinya, DPR tidak berdampak terhadap PVOL.

Hasil Analisis Jalur (Path Analysis)

Analisa jalur menjelaskan hubungan langsung dan tidak langsung antara variabel endogen (terikat) terhadap eksogen (bebas). Dapat dilihat pada tabel 5, nilai R Square substruktural I sebesar 0,058 atau 5,8% yang artinya *debt to equity ratio* (DER) dan *earning volatility* (EVOL) menyumbang sebesar 5,8% terhadap perubahan *dividend payout ratio* (DPR). Nilai R Square substruktural II sebesar 0,039 atau 3,9% yang artinya variabel *debt to equity ratio* (DER), *earning volatility* (EVOL), dan *dividend payout ratio* (DPR) menyumbang sebesar 3,9% terhadap perubahan *stock price volatility* (PVOL). Untuk mencari nilai residua atau *standart error* (ϵ) dapat dicari dengan rumus (5) dan (6).

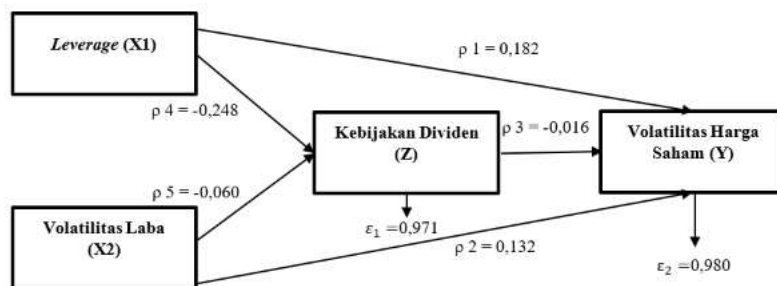
Tabel 5. Koefisien Determinasi

Model	R Square	Adjusted R Square
Substruktural I: Dependen SQRT_DPR		
Lg10_DER, SQRT_EVOL	0,058	0,043
Substruktural; II: Dependen LN_PVOL		
LN_DER, LN_EVOL, LN_DPR	0,039	0,017

Sumber: Hasil output SPSS 25 (2025)

$$\epsilon_1 = \sqrt{1 - 0,058} = 0,971(5)$$

$$\epsilon_2 = \sqrt{1 - 0,039} = 0,980(6)$$



Gambar 3. Analisis Jalur (Path Analysis)

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

Hasil Sobel Test

Alat yang biasanya digunakan dalam penelitian adalah sobel test untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung atau *indirect*.

Tabel 6. Hasil Sobel Test

	Sobel Test Statistic	One-tailed Probability	T tabel
Substruktural I	0,187	0,426	1,657
Substruktural II	0,181	0,428	1,657

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

Sesuai dengan perhitungan sobel test yang telah dilakukan, pada substruktural I diperoleh nilai sobel test (0,187) < t tabel (1,657) dan *p-value* (0,426) > 0,05 menunjukkan bahwasanya kebijakan dividen tidak memediasi *leverage* terhadap *stock price volatility*. Kemudian pada substruktural II diperoleh nilai sobel test (0,181) < t tabel (1,657) dan *p-value* (0,428) > 0,05 menunjukkan bahwasanya kebijakan dividen tidak memediasi *earning volatility* terhadap *stock price volatility*.

Diskusi

Pengaruh Leverage terhadap Stock Price Volatility

Hipotesis pertama diterima, *leverage* berdampak positif dan signifikan terhadap *stock price volatility*. Menurut *signaling theory*, *leverage* mampu menjadi pertanda bagi investor tentang prospek dan kondisi keuangan emiten. *Leverage* menyebabkan emiten memiliki beban keuangan berupa pelunasan bunga dan pokok utang. Terlebih lagi, perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi dapat meningkatkan ketidakpastian arus kas dan risiko gagal bayar, sehingga memperbesar persepsi risiko di mata investor. Investor cenderung memberikan respons terhadap informasi yang berkaitan dengan perusahaan berleverage tinggi, baik berupa berita positif maupun negatif. Dalam jangka pendek, reaksi pasar ini mendorong fluktuasi harga saham yang lebih tajam. *Stock price volatility* menunjukkan tingkat risiko yang harus ditanggung oleh investor. Semakin tinggi *stock price volatility*, semakin tinggi pula risikonya. Akibatnya, peningkatan *leverage* yang memperbesar risiko keuangan perusahaan akan direspons oleh pasar sebagai peningkatan risiko saham. Hal ini menyebabkan harga saham bergerak lebih tidak stabil atau volatil, sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* berdampak positif pada *stock price volatility* sebagai cerminan meningkatnya risiko perusahaan di mata investor.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Marini & Dewi (2019), menemukan bahwa *leverage* berdampak positif dan signifikan terhadap fluktuasi harga saham. Dengan kata lain, semakin besar rasio total utang ke modal sebuah bisnis akan meningkatkan risikonya karena perusahaan cenderung bergantung pada utang, yang mengakibatkan penurunan laba untuk membayar utang bunga. Penelitian yang dilakukan oleh Rosyida *et al.* (2020), Sirait *et al.* (2021), dan Artikanaya & Gayatri (2020) yang menunjukkan bahwa *leverage* berdampak positif terhadap *stock price volatility*.

Pengaruh Earning Volatility terhadap Stock Price Volatility

Hipotesis kedua ditolak, *earning volatility* tidak mempengaruhi *stock price volatility*. Hasil ini menunjukkan bahwa walaupun kenaikan *earning volatility* cenderung diikuti oleh peningkatan *stock price volatility*, hubungan tersebut relatif lemah. Hal ini dapat dijelaskan bahwa *earning volatility* yang terjadi belum cukup besar atau belum dianggap mencerminkan perubahan risiko oleh investor. Investor memandang *earning volatility* sebagai fenomena yang masih dapat ditoleransi atau bersifat sementara. Dengan demikian, *earning volatility* memang meningkatkan ketidakpastian kinerja perusahaan, tetapi ketidakpastian tersebut tidak sepenuhnya diterjemahkan menjadi fluktuasi harga saham.

Penelitian Octavia *et al.* (2022), dimana hasil penelitiannya menyatakan bahwa volatilitas pendapatan secara parsial tidak mempengaruhi *stock price volatility* karena investor lebih memperhatikan hal-hal lain, seperti pembayaran dividen sebelum menginvestasikan dananya. Penelitian Dewi & Paramita (2019) dan Utami & Purwohandoko (2021) juga mendukung temuan ini.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Stock Price Volatility

Hipotesis ketiga ditolak, kebijakan dividen tidak mempengaruhi *stock price volatility*. Dalam *signaling theory*, perubahan dividen dipandang sebagai sinyal informasi bagi investor tentang prospek perusahaan. Akan tetapi, jika pasar meragukan kredibilitas sinyal, pengumuman dividen tidak akan mengubah persepsi risiko secara signifikan,

sehingga tidak menyebabkan perubahan *stock price volatility*. Selain itu, jika informasi tentang kecakapan emiten untuk memberikan dividen yang dapat diketahui dari *cash flow* dan historis *payout* perusahaan sudah diketahui pasar sebelum pengumuman dividen, maka pengumuman dividen selanjutnya tidak akan mengejutkan pasar, sehingga tidak memicu terjadinya volatilitas pada harga saham.

Penelitian Septyadi & Bwarleling (2020), menemukan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi *stock price volatility*, karena investor tidak bergantung pada kebijakan dividen saat memilih investasi, sehingga tidak memengaruhi *stock price volatility*. Temuan ini didukung oleh penelitian Tamam & Nahda (2024), Oktavianti & Saryadi (2020), serta Sirait *et al.* (2021).

Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis keempat diterima, *leverage* berdampak negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Ketika *leverage* meningkat, perusahaan memiliki kewajiban pembayaran bunga tetap. Dalam kondisi ini, membayar dividen yang besar dapat dianggap pasar sebagai sinyal pengelolaan keuangan yang buruk, sebab dana yang ada seharusnya dialokasikan untuk melunasi utang.

Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ghofar & Mahmudi (2022) menyatakan bahwa *leverage* berdampak negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dimana *leverage* yang meningkat maka akan menurunkan persentase pembayaran dividen. Penemuan ini didukung oleh temuan Kusuma & Samuel (2019) dan Sarumpaet & Suhardi (2019) yang menemukan bahwa *leverage* berdampak negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Earning Volatility terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis kelima ditolak, *earning volatility* tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Pembagian dividen berfungsi sebagai mekanisme meminimalkan konflik antara manajemen dan pemegang saham. Perusahaan yang khawatir akan reputasinya serta ingin mempertahankan persepsi pasar yang baik terkait dengan kualitas perusahaannya cenderung akan menjaga kebijakan dividen tetap stabil meskipun laba yang dihasilkan berfluktuasi. Sebab, ketika perusahaan menurunkan dividen atau bahkan sama sekali tidak membagikan dividen dapat dikatakan sebagai sinyal yang negatif oleh para investor. Oleh sebab itu perusahaan mempertahankan kebijakan dividennya, sehingga hal ini dapat menyebabkan *earning volatility* tidak secara otomatis memberi tekanan atau mengubah kebijakan dividen secara signifikan.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Louziri & Oubal (2022) dan Irawan & Syaichu (2022), yang menunjukkan bahwa ketidakpastian laba berdampak negatif dan signifikan pada kebijakan dividen.

Kebijakan Dividen Memediasi Leverage terhadap Stock Price Volatility

Hipotesis keenam ditolak, yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara *leverage* dan ketidakpastian harga saham. Hal ini disebabkan karena dampak *leverage* pada *stock price volatility* bersifat langsung, yaitu melewati peningkatan risiko keuangan perusahaan, bukan melalui kebijakan dividen. *Leverage* memengaruhi *stock price volatility* karena utang dapat menimbulkan risiko perusahaan. Ketika sebuah perusahaan memiliki banyak utang, investor percaya bahwa hal itu menandakan risiko yang lebih besar, sehingga membuat harga saham lebih fluktuatif. Dampak ini langsung terjadi dari *leverage* kepada ketidakpastian harga saham tanpa harus melewati kebijakan dividen. Dengan kata lain, kebijakan dividen tidak diperlukan untuk berperan sebagai perantara dalam hubungan *leverage* terhadap ketidakpastian harga saham.

Penelitian W Anila *et al.* (2023), yang menemukan bahwa *leverage* mempengaruhi *stock price volatility* secara tidak langsung melalui kebijakan dividen, tidak sejalan dengan hasil penelitian ini.

Kebijakan Dividen Memediasi Earning Volatility terhadap Stock Price Volatility

Hipotesis ketujuh ditolak, kebijakan dividen tidak dapat memediasi *earning volatility* terhadap *stock price volatility*. Hal ini disebabkan oleh emiten biasanya tidak langsung mengubah kebijakan dividennya ketika laba berfluktuasi. Manajemen perusahaan seringkali lebih fokus untuk menjaga kestabilan dividen agar tidak menimbulkan sinyal negatif kepada pasar. Sehingga, meskipun laba bervolatilitas tinggi, dividen cenderung tetap stabil. Hal ini menunjukkan hubungan antara kebijakan dividen dan *earning volatility* sangat lemah atau bahkan tidak ada. Maka dividen tidak dapat berfungsi sebagai perantara antara volatilitas laba dan *stock price volatility* karena hubungan antara kebijakan dividen dan *earning volatility* sangat lemah.

Penelitian yang dilakukan oleh Romadhany *et al.* (2024) menemukan bahwa kebijakan dividen dapat memediasi ketidakpastian laba terhadap ketidakpastian harga saham. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan temuan ini.

4. Kesimpulan

Penelitian ini menemukan bahwa *leverage* memengaruhi *stock price volatility* secara positif dan signifikan, sementara *earning volatility* dan kebijakan dividen tidak memengaruhi *stock price volatility*. Kemudian *leverage* memengaruhi kebijakan dividen secara negatif dan signifikan, dan *earning volatility* tidak memengaruhi kebijakan dividen. Selain itu, kebijakan dividen tidak dapat memediasi *leverage* dan *earning volatility* terhadap *stock price volatility* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2024. Keputusan pendanaan perusahaan, khususnya penggunaan utang, memiliki implikasi informasi bagi pasar dalam menilai kondisi dan prospek perusahaan. Semakin tinggi *leverage*, semakin kuat sinyal risiko yang diterima pasar, dan semakin tinggi pula *stock price volatility*. Dengan mengelola *leverage* secara optimal, perusahaan dapat menyesuaikan beban utang dengan kapasitas keuangan yang dimiliki, sehingga pembagian dividen menjadi lebih jelas dan terkontrol. Keterbatasan penelitian ini terletak pada jumlah variabel yang dianalisis serta ruang lingkup penelitian yang hanya mencakup perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2024. Oleh karena itu, hasil penelitian ini belum dapat digeneralisasikan pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Untuk penelitian berikutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain untuk memperoleh hasil yang lebih baik atau dapat menggunakan proksi lain dalam mengukur *stock price volatility*, *leverage*, *earning volatility* maupun kebijakan dividen untuk hasil penelitian yang lebih baik.

Referensi

1. Abdullah, K., Jannah, M., Aiman, U., Hasda, S., Fadilla, Z., Taqwin, Masita, Ardiawan, K. N., & Sari, M. E. (2022). *Metode Penelitian Kuantitatif* (N. Saputra (ed.)). Yayasan Penerbit Muhammad Zaini.
2. Artikanaya, I. K. R., & Gayatri, G. (2020). Pengaruh Asset Growth, Leverage, dan Dividend Payout Ratio pada Volatilitas Harga Saham. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(5), 1270–1282. <https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i05.p16>
3. 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(3), 761–771.
4. Fitriansyah, D. B., Kushermanto, A., Mahmudah, D. A., & Alisa, I. R. (2024). THE EFFECT OF PROFIT VOLATILITY, STOCK TRADING VOLUME AND LEVERAGE ON STOCK PRICE VOLATILITY WITH STRATEGIC DEVIATION AS A MODERATING VARIABLE (Study on Energy Companies Listed on the IDX for the Period 2018 – 2022). *Dimensi*, 13(2), 561–573.
5. Ghofar, A., & Mahmudi, B. (2022). PENGARUH LIKUIDITAS DAN LEVERAGE TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING. *MDP Student Conference*, 1(1), 192–199.
6. Irawan, W., & Syaichu, M. (2022). ENGARUH ASIMETRI INFORMASI TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DALAM JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) TAHUN 2014-2018. *Diponegoro Journal of Managemnt*, 11(6), 1–12.
7. Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Pers.
8. Kusuma, O., & Samuel, H. (2019). The Effect of Company Performance on Dividend Policy in Manufacturing Companies. *Petra International Journal of Business Studies*, 2(2), 87–95. <https://doi.org/https://doi.org/10.9744/ijbs.2.2.87>
9. Louziri, R., & Oubal, K. (2022). Determinants of Dividend Policy: The Case of the Casablanca Stock Exchange. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(12), 0–19. <https://doi.org/10.3390/jrfm15120548>
10. Marini, N. L. P. S., & Dewi, S. K. S. (2019). PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, LEVERAGE, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(10), 5887–5906. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i10.p01>
11. Octavia, I., Sinaga, E. A., & Simangunsong, M. U. (2022). Analisis Pengaruh Deviden Policy, Kebijakan Hutang, Growth Asset, Dan Earning Volatility Terhadap Volatilitas Harga Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Lq45. *Jurnal Akuntansi Dan Perpajakan Jayakarta*, 4(1), 44–62. <https://doi.org/10.53825/japjayakarta.v4i1.149>
12. Oktavianti, R., & Saryadi, S. (2020). 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). *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 9(2), 119–132. <https://doi.org/10.14710/jiab.2020.27226>
13. Romadhany, D., Kusumawardhani, R., & Rinofah, R. (2024). Pengaruh Volume Penjualan Saham, Profitabilitas, Solvabilitas, Earning Volatility dan Trading Volume terhadap Volatilitas Harga Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Mediasi. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 8(2), 1652–1660. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v8i2.1516>
14. Rosyida, H., Firmansyah, A., & Wicaksono, S. B. (2020). Volatilitas Harga Saham: Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset. *JAS (Jurnal Akuntansi Syariah)*, 4(2), 196–208. <https://doi.org/10.46367/jas.v4i2.256>
15. Sadiq, M., Khan, M. A., & Ali, A. (2022). The Impact of Stock Price Volatility on Investment Decisions: Evidence from Emerging Markets. *Journal of Finance and Investment Analysis*. *Journal of Finance and Investment Analysis*, 11(2), 45–60.
16. Santioso, L., & Angesti, Y. G. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ekonomi*, 24(1), 46–64. <https://doi.org/10.24912/je.v24i1.450>
17. Saribu, A. L. N. D. (2024). Pengaruh Kebijakan Dividen, Volatilitas Laba dan Volume Perdagangan terhadap Volatilitas Harga Saham. *Journal of Auditing and Accounting (IJAA) 2024*, 1(2), 42–54. www.jurnal.iapi.or.id
18. Sarumpaet, T. L., & Suhardi, A. R. (2019). Implications of profitability, liquidity, leverage and MBV on dividend payout ratio in manufacturing companies in IDX 2014-2016. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 6(8), 11–25.
19. Selpiana, K. R., & Badjra, I. B. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen, Nilai Tukar, Leverage, dan Firm Size Terhadap Volatilitas Harga Saham. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(3), 1682–1712. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i03.p020>
20. Septyadi, M. A., & Bwarleling, T. H. (2020). Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Leverage, dan Kebijakan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham. *AKURASI*, 2(3), 149–162. <https://doi.org/https://doi.org/10.36407/akurasi.v2i3.251>
21. Sirait, J., Purwohedi, U., & Noviarini, D. (2021). Pengaruh Volatilitas Laba, Leverage Keuangan, Kebijakan Dividen, dan Price To Book Value Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan Dan Auditing*, 2(1), 397–415. <https://doi.org/https://doi.org/10.21009/japa.0202.12>

DOI: <https://doi.org/10.31004/riggs.v5i2.8657>

Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

22. Tamam, M. R. D., & Nahda, K. (2024). Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Volatilitas Harga Saham Emiten Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022. *Selekta Manajemen: Jurnal Mahasiswa Bisnis & Manajemen*, 02(06), 213–223. <https://journal.uii.ac.id/selma/index>
23. Utami, A. R., & Purwohandoko. (2021). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, Earning Volatility, dan Volume Perdagangan Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Finance Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2014-2018. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(1), 68–81.
24. W Anila, K. M., Inayati, T., & Fatimah, F. (2023). Pengaruh Leverage dan Profitabilitas terhadap Volatilitas Harga Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening Sebelum dan Selama Covid-19. *Owner*, 7(3), 2234–2245. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i3.1514>
25. Wahyuni, S. L., & Artati, D. (2023). PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, LEVERAGE DAN EARNING VOLATILITY TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DALAM INDEKS LQ45. *Jurnal Ekonomi Perjuangan (JUMPER)*, 5(1), 23–39. www.idx.com