

Pengaruh *Dividend Yield*, *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan *Earning Volatility* terhadap *Stock Price Volatility* Periode 2020-2024

Safna Kurnia Putri, Romi Adetio Setiawan, Kustin Hartini

Ekonomi Syariah, UIN Fatmawati Sukarno Bengkulu

Correspondence: safna.kurniaputri@mail.uinfasbengkulu.ac.id, romiadetio@mail.uinfasbengkulu.ac.id,
kustin.hartini@mail.uinfasbengkulu.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh simultan dan parsial dari variabel *Dividend Yield*, *Dividend Payout Ratio*, dan *Earning Volatility* terhadap Volatilitas Harga Saham melalui analisis regresi panel menggunakan Model Efek Tetap (FEM). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data panel dari perusahaan yang terdaftar di Indeks Sri Kehati di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2020-2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa, secara parsial *Dividend Yield* dan Rasio Pembayaran *Dividend* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham, sementara Volatilitas Laba memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham. Secara simultan variabel *Dividend Yield*, *Dividend Payout Ratio*, dan *Earning Volatility* secara signifikan mempengaruhi Volatilitas Harga Saham pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Sri Kehati di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2020-2024

Kata Kunci: *Dividend Yield*, *Dividend Payout Ratio*, *Earning Volatility*, *Stock Price Volatility*, Indeks Sri Kehati

ABSTRACT

This study aims to determine the simultaneous and partial effects of Dividend Yield, Dividend Payout Ratio, and Earnings Volatility on Stock Price Volatility through panel regression analysis using the Fixed Effects Model (FEM). This study uses a quantitative approach with panel data from companies listed on the Sri Kehati Index on the Indonesia Stock Exchange for the period 2020-2024. The results show that, partially, Dividend Yield and Dividend Payout Ratio have no significant effect on Stock Price Volatility, while Earnings Volatility has a significant effect on Stock Price Volatility. Simultaneously, the variables Dividend Yield, Dividend Payout Ratio, and Earnings Volatility significantly influence Stock Price Volatility in companies listed on the Sri Kehati Index on the Indonesia Stock Exchange for the period 2020-2024.

Keywords: *Dividend Yield*, *Dividend Payout Ratio*, *Earnings Volatility*, *Stock Price Volatility*, *Sri Kehati Index*

PENDAHULUAN

Di era transformasi digital 5.0, pasar modal memegang peran vital sebagai pilar ekonomi Indonesia yang menghubungkan investor dengan sektor korporasi. Namun, efisiensi pasar modal sering kali diuji oleh fluktuasi harga saham yang tidak menentu. Perubahan harga saham yang tidak teratur, baik dipicu oleh regulasi, kinerja laba, maupun sentimen komoditas global, menciptakan dinamika yang kompleks bagi pelaku pasar. Dalam konteks manajemen keuangan, tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai bagi pemegang saham, yang salah satunya tercermin melalui kebijakan distribusi laba (Kanakriyah, 2020).

Salah satu tantangan utama dalam investasi saham adalah *Stock Price Volatility* atau *volatilitas* harga saham. *Volatilitas* merupakan parameter risiko semakin tinggi fluktuasi harga, semakin besar risiko yang dihadapi (Lohonauman & Budiarmo, 2021). Bagi investor, kemampuan memprediksi pergerakan harga melalui indikator keuangan menjadi sangat krusial (Lashgari & Ahmadi, 2014). Indikator fundamental yang sering menjadi perhatian adalah kebijakan *dividend* (*Dividend yield* dan *Dividend Payout Ratio*) serta stabilitas laba (*Earning Volatility*). Secara teoritis, kebijakan *dividend*

berfungsi sebagai sinyal stabilitas perusahaan yang seharusnya dapat meredam gejolak harga saham (*Signalling Theory*).

Namun, terdapat perdebatan akademis (*research gap*) mengenai hubungan variabel-variabel tersebut terhadap *volatilitas* harga saham. Penelitian terdahulu seperti Yasya et al (2023) menemukan bahwa kebijakan *dividend* berpengaruh negatif signifikan terhadap *volatilitas* harga saham, yang berarti *dividend* mampu menstabilkan harga. Sebaliknya, penelitian Winata & Ekadjaja (2025) justru menemukan bahwa kebijakan *dividend* tidak memiliki dampak signifikan terhadap *volatilitas*, terutama pada pasar negara berkembang yang lebih didorong oleh sentimen spekulatif daripada fundamental. Laba yang tidak stabil sering kali dianggap sebagai sinyal buruk (*noise*) yang memicu kepanikan investor, sehingga memperparah volatilitas. Inkonsistensi hasil penelitian ini menuntut pembuktian empiris lebih lanjut.

Selain perdebatan hasil riset, pemilihan periode penelitian dan objek menjadi krusial. Tren investasi saat ini mulai bergeser ke arah prinsip *Environment, Social, and Governance* (ESG), yang di Indonesia tercermin pada

Indeks Sri-Kehati. Gambar 1 memperlihatkan Indeks Sri-Kehati menunjukkan kinerja yang lebih unggul dibandingkan indeks Lq45. Perusahaan yang menerapkan

praktik etis dinilai memiliki ketahanan (resiliensi) lebih baik (Nuralita, 2023).



Sumber: Bursa Efek Indonesia (BEI)

Gambar 1
Pergerakan Saham LQ45 vs Sri-Kehati

Meskipun Sri-Kehati dinilai resilien, periode 2020-2024 mencakup peristiwa ekstrem global, yaitu pandemi Covid-19 dan fase pemulihan ekonomi (*recovery*). Volatilitas pasar pada periode ini mencapai titik ekstrem yang belum tentu dapat dijelaskan oleh teori *dividend* konvensional. Hal ini menciptakan celah fenomena (*phenomenon gap*) untuk menguji apakah emiten berbasis ESG tetap mampu menjaga stabilitas harga melalui kebijakan *dividend* dan labanya di tengah guncangan ekonomi makro, atau justru perilaku investor ESG memiliki pola yang berbeda.

Perspektif Islam, investasi pada indeks ini sejalan dengan larangan berbuat kerusakan (*mufsid*), sebagaimana firman Allah SWT dalam QS. Al-A'raf Ayat 56: "Dan janganlah kamu berbuat kerusakan di bumi setelah diatur dengan baik..." Ayat ini memberikan landasan moral bagi investor muslim. Namun, keputusan investasi tetap memerlukan rasionalitas finansial. Oleh karena itu, penelitian ini penting untuk menjembatani motif investasi etis dengan pertimbangan risiko fundamental. Berdasarkan adanya inkonsistensi hasil penelitian terdahulu (*research gap*) dan urgensi volatilitas pasar di masa pandemi hingga pemulihan (*phenomenon gap*) pada emiten berkelanjutan, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *dividend yield*, *dividend payout ratio* (DPR), dan *earning volatility* terhadap stock price volatility tahun 2020-2024 (studi pada indeks Sri-Kehati).

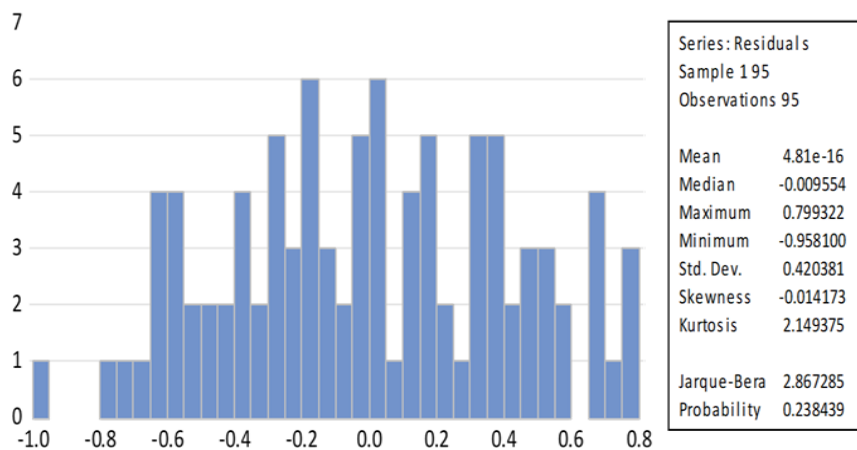
METODE

Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif (Sahir, 2022). Populasi dalam

penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Sri Kehati di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Teknik pengumpulan data dengan metode dokumentasi yaitu dalam bentuk laporan keuangan yang diperoleh dari publikasi laporan keuangan tahunan (*annual report*). Data yang diperlukan diakses melalui website resmi Bursa Efek Indonesia yang tersedia di www.idx.co.id serta finance.yahoo.com. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Dividend Yield* (DY), *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan *Earning Volatility* (EV), sedangkan variabel dependen adalah *Stock Price Volatility* (VHS). Analisis data pada penelitian ini menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM) setelah pengujian Chow dan Hausman, yang digunakan untuk mengetahui pengaruh antara masing-masing variabel pada *Stock Price Volatility*.

HASIL

Berdasarkan Gambar 2 hasil uji normalitas (Jarque-Bera) didapat nilai *probabilitas* adalah p 0,238. Hal ini menunjukkan bahwa histogram residual dan output *jarque-bera* menunjukkan nilai *probability* $0,238 > 0,05$; sehingga residual model dianggap berdistribusi normal dan asumsi normalitas terpenuhi. Tabel 1 nilai statistik Durbin-Watson (DW) pada model regresi ini adalah 1,50, yang berada di rentang $1 < DW < 3$ dan cukup dekat dengan angka 2. Secara teori, DW yang mendekati 2 mengindikasikan tidak adanya autokorelasi di-residual, sedangkan nilai jauh di bawah 2 mengarah pada autokorelasi positif dan jauh di atas 2 mengarah pada autokorelasi negatif.



Sumber: data olahan

Gambar 2
Hasil Uji Normalitas

Tabel 1
Hasil Uji Autokorelasi

| | |
|---------------------|----------|
| Hannan-Quinn criter | 1.221770 |
| Durbin-Watson stat | 1.500908 |

Sumber: data olahan

Tabel 2
Uji Multikolinieritas

| Variable | Coefficient Variance | Uncentered VIF | Centered VIF |
|----------|----------------------|----------------|--------------|
| C | 0.017896 | 9.313460 | NA |
| X1 | 4.353138 | 4.979215 | 1.032358 |
| X2 | 0.028260 | 5.075031 | 1.054693 |
| X3 | 6.79E-07 | 2.212290 | 1.022026 |

Sumber: data olahan

Berdasarkan Tabel 2 nilai VIF menunjukkan bahwa seluruh variabel bebas (X1, X2, Dan X3) memiliki nilai centered VIF sekitar 1 (X1 = 1,03; X2 = 1,05; X3 = 1,02), jauh di bawah ambang batas umum 10 yang sering digunakan sebagai indikator adanya multikolinieritas. Hal

ini berarti tidak terdapat korelasi yang kuat antar variabel bebas, sehingga model regresi memenuhi asumsi tidak adanya multikolinieritas dan setiap koefisien dapat diinterpretasikan secara lebih reliabel.

Tabel 3
Hasil Uji Heteroskedastisitas

| | | | |
|---------------------|----------|-----------------------|--------|
| F-statistic | 0.174811 | Prob. F(3,91) | 0.9132 |
| Obs*R-squared | 0.544349 | Prob. Chi-Squared (3) | 0.9090 |
| Scaled explained SS | 0.287042 | Prob. Chi-Squared (3) | 0.9624 |

Sumber: data olahan

Hasil uji *breusch-pagan-godfrey* pada Tabel 3 menunjukkan bahwa tidak ada masalah heteroskedastisitas yang signifikan. Nilai *probabilitas prob. F(3,91) = 0,913 (>> 0,05)*. *Probabilitas chi-square (obs*r-squared) = 0,9090 (>> 0,05)*. *Probabilitas chi-square (scaled explained ss) = 0,962 (>> 0,05)*. Ketika *probabilitas* hasil uji lebih besar dari tingkat signifikansi (dalam hal ini, 0,05), seperti yang ditunjukkan dalam studi ini dengan *prob. F(3,91) = 0,913* dan *prob. chi-square* sebesar 0,909

dan 0,962, hal ini menunjukkan bahwa hipotesis tidak didukung dan tidak ada bukti statistik yang signifikan mengenai heteroskedastisitas. Kondisi ini mengonfirmasi bahwa metode estimasi kuadrat terkecil biasa (OLS) valid dan estimator didasarkan pada estimator linier tak bias terbaik (BLUE), sehingga inferensi statistik dan analisis regresi dapat dilakukan dengan keyakinan tanpa memerlukan kesalahan standar *robust* (Fitria, 2016)

Tabel 4
Hasil Uji Regresi Liner Berganda (Data Panel)

| Variable | Coefficient | Std. Error | T-Statistic | Prob |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | -0.185491 | 0.251643 | -0.737120 | 0.4634 |
| X1 | 1.896965 | 2.076778 | 0.913417 | 0.3640 |
| X2 | -0.004100 | 0.210506 | -0.019478 | 0.9845 |
| X3 | -0.011930 | 0.003823 | -3.120527 | 0.0026 |

Sumber: data olahan

Persamaan regresi berganda pada Tabel 4 menunjukkan nilai konstan -0.185 menunjukkan bahwa jika semua variabel independen (*dividend yield, dividend payou ratio, dan earning volatility*) bernilai nol atau tidak berubah, maka *stock price volatility* akan sama dengan -0.185. Nilai konstan negatif ini menunjukkan adanya pengurangan dasar terhadap *stock price volatility* sebesar 0,185 satuan dalam kondisi tidak adanya pengaruh dari ketiga variabel yang disebutkan di atas. Dalam konteks pasar modal Indonesia, hal ini dapat diartikan struktur pasar dan faktor-faktor dasar lainnya cenderung meningkatkan *volatilitas* pada tingkat saat ini sebelum mengurangi dampak kebijakan pembagian *dividend* dan operasional bisnis.

Koefisien *dividend yield* sebesar 1,896 menunjukkan hubungan positif dan kuat antara *dividend yield* dengan *stock price volatility*. setiap peningkatan *dividend yield* sebesar 1% akan meningkatkan *stock price volatility* sebesar 1,896%. Nilai koefisien yang relatif besar ini mengindikasikan bahwa *dividend yield* merupakan faktor yang sangat signifikan dalam menjelaskan pergerakan *stock price volatility* di pasar modal Indonesia (Zulkifli, 2024). Koefisien *dividend payout ratio* sebesar -0.004 menunjukkan korelasi negatif namun sangat lemah antara rasio pembagian *dividend* dan *stock price volatility*. Setiap kenaikan 1% dalam rasio pembagian *dividend* akan mengurangi *stock price volatility* sebesar 0.004%, atau, dengan kata lain, setiap kenaikan 1% dalam rasio pembagian *dividend* hanya akan mengurangi *volatilitas* sebesar 0.004%.

Koefisien *earning volatility* sebesar -0.011 menunjukkan hubungan negatif namun lemah antara laba per saham dan *stock price volatility*. Setiap kenaikan laba per saham sebesar satu rupiah akan mengurangi *stock price volatility* sebesar 0.011%. Model regresi menunjukkan bahwa *dividend yield* memiliki dampak positif yang signifikan terhadap *volatilitas*, sedangkan rasio pembayaran *dividend* dan laba per saham memiliki dampak negatif yang signifikan. Kombinasi ini

menunjukkan bahwa investor di pasar Indonesia lebih sensitif terhadap *yield dividend* absolut daripada kebijakan pembayaran *dividend* atau pertumbuhan keuntungan perusahaan.

Secara praktis, hasil model menunjukkan bahwa untuk mengurangi *stock price volatility*, perusahaan sebaiknya fokus pada dua aspek pertama, meningkatkan laba per saham melalui peningkatan profitabilitas, dan kedua mengurangi *dividend yield* untuk menghindari ekspektasi investor. Namun, dampak *stock price volatility* sangat rendah, sehingga strategi utama untuk mengendalikan *volatilitas* sebaiknya lebih berfokus pada pengelolaan ekspektasi investor (Sadrina & Lestari, 2022).

Tabel 4 juga menjelaskan hasil uji t pada penelitian ini, yaitu diketahui pengaruh *dividend yield* (X1) terhadap *stock price volatility* (Y) menunjukkan bahwa *dividend yield* (X1) memiliki nilai p 0,3640. Hal ini berarti bahwa nilai p 0,3640 > 0,05. Nilai *dividend yield* secara statistik menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan terhadap *stock price volatility* (Y), sehingga perubahan *dividend yield* dalam sampel penelitian tidak diikuti oleh perubahan *stock price volatility* yang cukup kuat. Pengaruh *dividend payout ratio* (X2) terhadap *stock price volatility* (Y) menunjukkan bahwa variabel X2 (*dividend payout ratio*) memiliki nilai p 0,9845. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *probabilitas* (p-value) sebesar 0,9845 > 0,05. Kondisi ini menunjukkan bahwa secara statistik *dividend payout ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *stock price volatility* (Y), sehingga perubahan besarnya *dividend* yang dibayarkan relatif terhadap laba tidak diikuti oleh perubahan *stock price volatility* yang cukup kuat. Selanjutnya, pengaruh *earning volatility* (X3) terhadap *stock price volatility* (Y) menunjukkan bahwa dalam model regresi panel memiliki nilai *probabilitas* (p-value) sebesar 0,0026 < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *earning volatility* berpengaruh signifikan terhadap *stock price volatility* (Y), sehingga perubahan *volatilitas* laba perusahaan secara nyata diikuti oleh perubahan *stock price volatility*.

Tabel 5
Hasil Uji F

| | |
|--------------------|-----------|
| R-squared | 0.458015 |
| Adjusted R-squared | 0.302101 |
| S.E. of regression | 0.361064 |
| Sum squared resid | 9.516803 |
| Log likelihood | -25.51031 |
| F-statistic | 2.937621 |
| Prob(F-statistic) | 0.000353 |

Sumber: data olahan

Berdasarkan Tabel 5 diperoleh nilai F-Statistic sebesar 2,937621 dengan nilai probabilitas $0,000353 < 0,05$. Kondisi ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel *dividend yield*, *dividend payout ratio* dan *earning volatility* berpengaruh signifikan terhadap *stock price volatility*, sehingga model regresi data panel yang digunakan dinyatakan layak untuk menjelaskan variasi *stock price volatility* (Y). Koefisien determinasi (r -squared) pada model regresi panel bernilai 0,4580, yang berarti sekitar 45,8% variasi *stock price volatility* (Y) dapat dijelaskan oleh tiga variabel independen, yaitu *dividend yield*, *dividend payout ratio*, dan *earning volatility*. Sisa sekitar 54,2% variasi *stock price volatility* dijelaskan oleh faktor lain di luar model, seperti kondisi makroekonomi, sentimen pasar, kebijakan perusahaan lain, maupun faktor spesifik industri yang tidak dimasukkan dalam penelitian. Secara teoritis, nilai r -squared dikisaran 0,4–0,6 dalam studi keuangan dianggap wajar karena pergerakan harga dan *volatilitas* saham sangat dipengaruhi oleh banyak faktor yang sulit sepenuhnya ditangkap oleh beberapa variabel saja, sehingga model dengan r -squared sekitar 0,46 masih dikategorikan memiliki hubungan yang cukup kuat dan informatif antara variabel independen dan dependen (Haikal, 2025)

SIMPULAN

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa secara simultan variabel *dividend yield*, *dividend payout ratio* dan *earning volatility* berpengaruh signifikan terhadap *stock price volatility*. Namun secara parsial hanya variabel *earning volatility* berpengaruh secara signifikan terhadap *stock price volatility* pada indeks Sri Kehati yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2020-2024.

DAFTAR PUSTAKA

- Fitria, 2016, Akuntabilitas Kinerja, *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9) 1689–1699.
- Haikal, F., 2025. The Impact of Trading Volume, Leverage, Earning Volatility, Firm Size, and Dividend Yield on Stock Price Volatility. *Jurnal Maneksi*. 14(1). 194-204.
- Lashgari, Z., Ahmadi, M., 2014. The Impact of Dividend Policy on Stock Price Volatility in the Tehran Stock Exchange. *Kuwait Chapter of Arabian Journal of Business and Management Review*. 3(10). 273-283.
- Lohonauman, H., Budiarmo, N., 2021. The Effect of Free Cash Flow and Profitability on Dividend Payout Ratio (Case of LQ-45 Indexed Firms in Indonesia Stock Exchange for Period 2011-2018). *Accountability*. 10(1), 1-6
- Nuralita, S., 2023. Ruang Lingkup Ekonomi Mikro : Kualitas Interaksi Penjual dan Pembeli serta Penggunaan Bahasa dalam Interaksi. *Karimah*

Tauhid, 2(3), 713–722.

- Kanakriyah, R., 2020. Dividend Policy and Companies' Financial Performance. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*. 7(10), 531-542
- Sadrina, M., Lestari, H., 2022. The Effect of Dividend Policy Measurement on Stock Price Volatility in the Manufacturing Sector in Indonesia. *International Journal of Education, Information Technology, and Others*, 5(4), 53-64
- Sahir, S. H., 2022, *Metodologi Penelitian*, KBM Indonesia
- Winata, V., Ekadjaja, A., 2025. Dividend Yield, Earning Volatility, And Leverage Effect On Volatility Stock Prices Of Consumption Goods Companies 2018-2022. *Studi Ilmu Manajemen Dan Organisasi*, 6(1), 53–61.
- Yasya, N., Maharani, B. A., Ardiansyah, N. P., Sabelia, A., Hidayat, T., 2023. Risk and Return of Sustainable Awarded Company: Comparison between Stock Index Sri-Kehati and LQ45. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 19(1), 37–50.
- Zulkifli, 2024. Debt To Equity Ratio Moderating Dividend Payout Ratio on Stock Price Volatility. *International Journal of Business, Law, and Education*, 5(1), 354 - 364.