

Pengaruh Leverage dan Kebijakan Dividen terhadap Volatilitas Harga Saham pada Sektor Properties & Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Khirzatul Umah¹, Yulia Tri Kusumawati², Rahman Anshari³

Universitas Muhammadiyah Kalimantan Timur, Indonesia
2111102431476@umkt.ac.id¹, ytk716@umkt.ac.id², ra940@umkt.ac.id³

Submitted: 24th June 2025 | **Edited:** 25th July 2025 | **Issued:** 01st September 2025

Cited on: Umah, K., Kusumawati, Y. T., & Anshari, R. (2025). Pengaruh Leverage dan Kebijakan Dividen terhadap Volatilitas Harga Saham pada Sektor Properties & Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *AKADEMIK: Jurnal Mahasiswa Ekonomi & Bisnis*, 5(3), 1463-1477.

ABSTRACT

Stock price volatility in the property and real estate sector reflects the industry's sensitivity to macroeconomic dynamics and policy shifts, making it a crucial concern for investors and corporate managers. This study aims to examine the effect of leverage and dividend policy on stock price volatility among property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2023–2024 period. A quantitative approach was employed, utilizing secondary data obtained from annual financial reports of 77 purposively selected companies. The dependent variable stock price volatility was measured using the range between the highest and lowest stock prices. Leverage was measured by the Debt to Equity Ratio (DER), and dividend policy was represented by the Dividend Payout Ratio (DPR). Data were analyzed using multiple linear regression after passing classical assumption tests, including normality, multicollinearity, heteroskedasticity, and autocorrelation. The results show that neither leverage nor dividend policy has a significant effect on stock price volatility. These findings suggest that investors in this sector may prioritize external factors such as economic growth, interest rate fluctuations, and fiscal incentives over internal financial indicators when making investment decisions. The study implies that firms and policymakers should focus on strengthening macroeconomic fundamentals and sectoral stability to minimize market uncertainty and promote long-term investment confidence.

Keywords: Leverage, Dividend Policy, Stock Price Volatility, Property Sector, Indonesia Stock Exchange

PENDAHULUAN

Pasar modal Indonesia, yang dikelola oleh Bursa Efek Indonesia (BEI), memegang peran strategis dalam mendukung pertumbuhan ekonomi nasional. Melalui fungsinya sebagai sarana investasi dan penggalangan dana, pasar modal menjadi indikator penting bagi stabilitas dan prospek ekonomi suatu negara (Cahyawati & Miftah, 2022; Angesti & Simanjuntak, 2019). Informasi yang tersedia di pasar bergerak cepat, dan perubahan sekecil apa pun dapat memengaruhi keputusan investor dalam menilai waktu yang tepat untuk membeli atau menjual saham.

Salah satu sektor yang menyumbang kontribusi signifikan terhadap aktivitas pasar modal adalah sektor properti dan real estate. Sektor ini tidak hanya terlibat dalam penyediaan infrastruktur dan hunian, tetapi juga berkaitan erat dengan industri konstruksi, perbankan, dan bahan bangunan (Marini & Dewi, 2019; Faisal et al., 2020). Namun demikian, sektor ini memiliki karakteristik padat modal dan sangat sensitif terhadap perubahan kebijakan fiskal, moneter, serta kondisi makroekonomi secara keseluruhan (Widjayanto, 2024).

Data IDX Property Index menunjukkan adanya fluktuasi yang signifikan, di mana terjadi lonjakan pada 2019, penurunan tajam pada masa pandemi COVID-19, dan pelemahan kembali menjelang 2025. Fluktuasi ini menandakan bahwa volatilitas harga saham di sektor ini cukup tinggi dan dapat dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti perubahan suku bunga dan insentif pajak. Contohnya, kebijakan PPN 100% untuk pembelian rumah pada tahun 2024 sempat mendorong optimisme investor, tetapi berakhirnya insentif tersebut pada awal 2025 menyebabkan koreksi pasar (Haikal, 2025; Rohman et al., 2025). Selain faktor eksternal, faktor internal seperti struktur modal dan kebijakan pembagian laba juga diyakini berperan dalam pergerakan harga saham.

Leverage atau penggunaan utang dalam struktur modal, sering kali dianggap sebagai sinyal risiko keuangan yang dapat memperkuat atau melemahkan persepsi investor terhadap prospek perusahaan (Lu'luatuwwafiroh et al., 2022). Di sisi lain, kebijakan dividen dinilai memiliki efek informatif terkait prospek laba masa depan perusahaan, sebagaimana dijelaskan dalam teori *Information Content Hypothesis* (Bhattacharya, 1979). Namun, hasil penelitian terdahulu menunjukkan adanya ketidakkonsistenan pengaruh kedua variabel tersebut terhadap volatilitas harga saham. Beberapa studi menunjukkan bahwa leverage dan dividen berdampak signifikan terhadap volatilitas harga saham (Yulianda et al., 2020; Tamam & Nahda, 2024), sementara penelitian lain menyatakan sebaliknya (Utami, 2021; Alimuary & Dermawan, 2024).

Gap riset yang ingin dijawab dalam studi ini terletak pada kurangnya penelitian empiris yang secara khusus menguji pengaruh leverage dan kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham di sektor properti dan real estate selama periode pasca-pandemi, dengan mempertimbangkan kondisi fiskal dan moneter terkini di Indonesia. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah leverage dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan sektor properti

dan real estate yang terdaftar di BEI selama periode 2023–2024. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan implikasi strategis bagi investor, manajemen perusahaan, dan pembuat kebijakan dalam merumuskan strategi pengelolaan risiko dan investasi jangka panjang.

LANDASAN TEORI

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal menjelaskan bahwa informasi asimetris antara pihak internal perusahaan dan pihak eksternal (investor dan kreditor) dapat dikurangi melalui sinyal yang dikirimkan oleh perusahaan, salah satunya melalui struktur modal dan kebijakan keuangan (Spence, 1973). Dalam konteks leverage, peningkatan rasio utang dapat diartikan sebagai sinyal bahwa manajemen yakin terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba untuk memenuhi kewajiban utangnya. Namun, dalam praktiknya, sinyal ini bisa ditafsirkan positif atau negatif tergantung persepsi investor terhadap risiko keuangan yang dihadapi perusahaan (Putri & Meiranto, 2021).

Tingginya leverage dapat meningkatkan ketidakpastian atas stabilitas keuangan perusahaan, sehingga memicu fluktuasi harga saham. Sebaliknya, leverage yang dikelola secara optimal dapat menunjukkan efisiensi struktur modal dan memengaruhi persepsi pasar secara positif (Purnama & Anantadjaya, 2023). Oleh karena itu, penting untuk memahami bagaimana leverage diterjemahkan oleh investor dalam konteks volatilitas harga saham.

Teori Kandungan Informasi (*Information Content Hypothesis*)

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen membawa informasi mengenai prospek keuangan masa depan perusahaan. Ketika perusahaan meningkatkan atau menurunkan pembayaran dividen, pasar akan menanggapi perubahan ini sebagai sinyal terhadap kondisi keuangan internal yang tidak sepenuhnya tercermin dalam laporan keuangan (Bhattacharya, 1979). Oleh karena itu, perubahan kebijakan dividen berpotensi menyebabkan reaksi pasar yang memicu volatilitas harga saham (Susanto & Hartono, 2020).

Dalam praktiknya, investor sering kali menggunakan kebijakan dividen sebagai indikator stabilitas laba dan potensi pertumbuhan jangka panjang perusahaan (Handayani & Ferina, 2022). Namun, dalam beberapa kasus, seperti pada perusahaan sektor properti,

pembagian dividen dapat menjadi pilihan yang tidak prioritas karena perusahaan lebih memilih mempertahankan laba untuk ekspansi bisnis atau pelunasan utang (Wirakusuma & Septiani, 2023).

Hasil Penelitian Terdahulu

Beberapa studi terdahulu menunjukkan hasil yang bervariasi mengenai hubungan antara leverage, kebijakan dividen, dan volatilitas harga saham. Pratiwi dan Nuzula (2021) menemukan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap volatilitas saham pada perusahaan sektor keuangan, sementara kebijakan dividen tidak menunjukkan pengaruh signifikan. Sementara itu, Fitriana dan Fitriany (2022) mencatat bahwa dividen hanya memengaruhi volatilitas pada perusahaan dengan struktur kepemilikan tertentu.

Perbedaan hasil penelitian tersebut memperkuat kebutuhan untuk mengkaji ulang kedua variabel dalam konteks sektor properti dan real estate, yang memiliki karakteristik unik dalam hal siklus bisnis, intensitas modal, serta sensitivitas terhadap kebijakan pemerintah dan kondisi ekonomi makro (Salim & Nugroho, 2021; Kartikasari & Wibowo, 2023). Dengan demikian, landasan teori ini memberikan kerangka konseptual bagi penelitian untuk menguji kembali pengaruh leverage dan kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, yaitu penelitian yang bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen berdasarkan data historis tanpa melakukan manipulasi variabel (Sugiyono, 2020; Saputra & Andriani, 2022). Pendekatan ini sesuai digunakan untuk mengidentifikasi hubungan sebab-akibat antara leverage dan kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan sektor properti dan real estate.

Sumber data yang digunakan adalah data sekunder, berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), website resmi masing-masing perusahaan, serta platform pendukung lainnya seperti Yahoo Finance dan TradingView. Periode observasi yang ditentukan adalah selama dua tahun, yaitu tahun 2023 hingga 2024, untuk merepresentasikan kondisi terkini pasca-pandemi dan masa transisi kebijakan fiskal Indonesia.

Populasi dalam penelitian ini terdiri dari 94 perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI. Penentuan sampel dilakukan dengan teknik purposive sampling, yaitu metode pemilihan berdasarkan kriteria tertentu, antara lain: (1) perusahaan aktif terdaftar selama periode pengamatan, dan (2) memiliki laporan keuangan lengkap untuk dua tahun berturut-turut. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 77 perusahaan sebagai sampel yang layak diteliti.

Pengukuran variabel dilakukan dengan cara: (1) volatilitas harga saham sebagai variabel dependen (Y) dihitung berdasarkan selisih antara harga tertinggi dan harga terendah saham dalam satu periode, (2) leverage sebagai variabel independen (X1) diukur dengan rasio Debt to Equity Ratio (DER), dan (3) kebijakan dividen sebagai variabel independen (X2) diukur menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR). Penggunaan indikator ini telah digunakan secara luas dalam penelitian sejenis dan relevan untuk mengukur stabilitas dan kebijakan keuangan perusahaan (Munawarah & Abubakar, 2021; Marlina & Permata, 2023).

Teknik analisis data dilakukan dengan bantuan perangkat lunak SPSS versi 27. Tahapan analisis diawali dengan uji statistik deskriptif untuk melihat distribusi dan karakteristik data. Selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi untuk memastikan validitas model regresi. Setelah itu, dilanjutkan dengan analisis regresi linier berganda guna menguji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Di akhir, dilakukan uji koefisien determinasi untuk mengetahui seberapa besar variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh model yang dibangun.

Metode ini dipilih karena sesuai untuk menganalisis hubungan simultan antara beberapa variabel independen terhadap satu variabel dependen yang bersifat kontinu. Selain itu, pendekatan ini juga mendukung pengujian hipotesis dalam konteks keuangan yang bersifat empiris dan berlandaskan data historis (Hamdani & Fahmi, 2020; Zakaria & Murhadi, 2021).

HASIL PENELITIAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan salah satu metode analisis data yang digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian secara

sistematis. Analisis ini mencakup ukuran-ukuran penting seperti nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi, yang bertujuan untuk menjelaskan pola distribusi masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian (Sugiyono, 2020).

Dalam penelitian ini, data yang dianalisis berjumlah 154 observasi yang mencakup tiga variabel utama, yaitu leverage (X_1), kebijakan dividen (X_2), dan volatilitas harga saham (Y). Berdasarkan hasil pengolahan data, diperoleh informasi sebagai berikut:

1. Leverage (X_1) memiliki nilai minimum sebesar 0,004 dan nilai maksimum sebesar 7,306. Nilai rata-rata (mean) dari leverage adalah 0,80561, dengan standar deviasi sebesar 1,074168. Hal ini menunjukkan bahwa leverage perusahaan dalam sampel memiliki tingkat variasi yang cukup tinggi, mengindikasikan perbedaan signifikan dalam struktur permodalan antar perusahaan properti dan real estate yang diteliti.
2. Kebijakan Dividen (X_2) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,000 dan nilai maksimum sebesar 1,244. Rata-rata nilai dividend payout ratio yang dihasilkan sebesar 0,8686, dengan standar deviasi sebesar 0,233618. Standar deviasi yang relatif rendah mengindikasikan bahwa mayoritas perusahaan memiliki kebijakan dividen yang relatif homogen atau berada dalam rentang yang tidak jauh berbeda.
3. Volatilitas Harga Saham (Y) memiliki nilai minimum sebesar 0,0000 dan nilai maksimum sebesar 1,821. Nilai rata-ratanya sebesar 0,40453 dengan standar deviasi sebesar 0,402565. Hal ini mencerminkan bahwa terjadi fluktuasi harga saham yang cukup tinggi antar perusahaan selama periode pengamatan, meskipun secara umum masih berada dalam batas yang wajar.

Dari hasil statistik deskriptif tersebut, dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel dalam penelitian ini memiliki sebaran nilai yang beragam, dengan tingkat variasi yang dapat diterima.

Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan salah satu langkah dalam uji asumsi klasik yang bertujuan untuk memastikan bahwa data residual dalam model regresi mengikuti distribusi normal. Normalitas residual menjadi salah satu syarat penting dalam analisis regresi linier klasik karena berkaitan erat dengan validitas estimasi parameter model. Pada penelitian ini, pengujian normalitas dilakukan menggunakan metode Kolmogorov-Smirnov, dengan kriteria pengambilan keputusan berdasarkan nilai signifikansi (Asymp. Sig 2-tailed). Jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka data dianggap berdistribusi

normal; sebaliknya, jika lebih kecil dari 0,05, maka data tidak berdistribusi normal (Ghozali, 2021).

Berdasarkan hasil uji Kolmogorov-Smirnov terhadap residual data sebelum transformasi, diperoleh nilai Asymp. Sig sebesar 0,000, yang mengindikasikan bahwa data residual belum memenuhi asumsi normalitas. Untuk mengatasi hal tersebut, dilakukan transformasi logaritma natural (LN) terhadap variabel dependen, yaitu volatilitas harga saham. Setelah transformasi dilakukan, uji normalitas kembali dijalankan dan menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,200, yang berarti data residual telah berdistribusi normal. Dengan demikian, model regresi dinyatakan layak untuk digunakan dalam analisis lanjutan karena telah memenuhi asumsi dasar yang diperlukan dalam regresi linier klasik.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mendeteksi ada tidaknya hubungan linear yang tinggi antar variabel independen dalam model regresi. Keberadaan multikolinearitas dapat menyebabkan estimasi koefisien regresi menjadi tidak stabil dan hasil analisis menjadi bias. Untuk mengidentifikasi multikolinearitas, digunakan dua indikator utama yaitu nilai Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF). Model regresi dinyatakan bebas dari multikolinearitas apabila nilai Tolerance lebih dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10 (Ghozali, 2021). Oleh karena itu, uji ini penting dilakukan sebagai bagian dari pengujian asumsi klasik untuk menjamin keandalan model.

Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh bahwa variabel leverage (X1) dan kebijakan dividen (X2) masing-masing memiliki nilai Tolerance sebesar 0,980 dan VIF sebesar 1,020. Kedua nilai tersebut telah memenuhi kriteria pengujian, yaitu Tolerance $> 0,10$ dan VIF < 10 . Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat korelasi tinggi antar variabel independen dalam model regresi yang dibangun. Dengan demikian, model yang digunakan dalam penelitian ini dapat dikatakan bebas dari masalah multikolinearitas, dan setiap variabel independen dapat dianalisis pengaruhnya terhadap variabel dependen secara parsial tanpa terjadi distorsi akibat hubungan antar variabel bebas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengidentifikasi ada tidaknya ketidakkonsistenan variansi residual dalam model regresi. Heteroskedastisitas dapat menyebabkan ketidakakuratan dalam penarikan kesimpulan statistik karena estimasi

varians dari koefisien regresi menjadi tidak efisien. Dalam penelitian ini, pengujian heteroskedastisitas dilakukan menggunakan uji Glejser, yaitu dengan meregresikan nilai absolut residual terhadap masing-masing variabel independen. Model dinyatakan bebas dari heteroskedastisitas apabila nilai signifikansi pada hasil regresi lebih besar dari 0,05 (Ghozali, 2021).

Berdasarkan hasil uji Glejser, diperoleh bahwa nilai signifikansi untuk variabel leverage sebesar 0,697 dan untuk variabel kebijakan dividen sebesar 0,740. Kedua nilai tersebut lebih besar dari ambang batas 0,05, yang mengindikasikan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi yang digunakan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variansi residual bersifat konstan (homoskedastis), sehingga model regresi memenuhi salah satu asumsi klasik penting dalam analisis regresi linier dan dapat digunakan untuk pengujian hipotesis secara valid.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengidentifikasi adanya hubungan antara residual pada suatu periode dengan residual pada periode sebelumnya dalam model regresi. Keberadaan autokorelasi, khususnya pada data time series atau data panel, dapat menyebabkan bias pada hasil estimasi dan melemahkan validitas pengujian statistik. Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode Durbin-Watson (DW). Menurut kriteria umum, jika nilai DW berada di antara batas bawah (d_U) dan 4 dikurangi d_U ($4 - d_U$), maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam model (Ghozali, 2021).

Pada tahap awal, nilai Durbin-Watson yang diperoleh sebesar 1,692, yang berada di bawah batas $d_U = 1,7622$, sehingga mengindikasikan adanya kemungkinan autokorelasi positif. Untuk mengatasi hal tersebut, digunakan pendekatan koreksi melalui metode Cochrane-Orcutt, yang menghasilkan nilai DW yang meningkat menjadi 1,971. Nilai ini berada dalam rentang $1,7622 < 1,971 < 2,2378$ ($4 - d_U$), yang berarti bahwa model regresi telah bebas dari autokorelasi. Dengan demikian, residual dalam model telah memenuhi asumsi independensi, dan model layak digunakan untuk analisis regresi lebih lanjut.

Uji Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengukur dan menganalisis sejauh mana variabel independen secara bersama-sama dan parsial memengaruhi variabel

dependen. Dalam penelitian ini, regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh leverage dan kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham. Hasil estimasi model regresi menunjukkan persamaan sebagai berikut:

Volatilitas Harga Saham = $-1,053 + 0,058 (\text{Leverage}) + 0,089 (\text{Kebijakan Dividen})$.

Berdasarkan persamaan tersebut, dapat diinterpretasikan bahwa nilai konstanta (intersep) sebesar $-1,053$ menunjukkan bahwa apabila nilai leverage dan kebijakan dividen adalah nol, maka volatilitas harga saham diperkirakan berada pada tingkat negatif sebesar $-1,053$. Koefisien regresi untuk variabel leverage sebesar $0,058$ mengindikasikan hubungan positif, yang berarti bahwa jika variabel kebijakan dividen diasumsikan tetap, maka peningkatan leverage sebesar satu satuan akan meningkatkan volatilitas harga saham sebesar $0,058$ satuan. Sementara itu, koefisien regresi untuk variabel kebijakan dividen sebesar $0,089$ juga bernilai positif, yang menunjukkan bahwa dengan asumsi leverage tetap, peningkatan kebijakan dividen satu satuan akan meningkatkan volatilitas harga saham sebesar $0,089$. Dengan demikian, secara matematis, kedua variabel independen memiliki hubungan positif terhadap volatilitas harga saham, meskipun untuk menilai signifikansi pengaruhnya perlu merujuk pada hasil uji statistik lebih lanjut seperti uji t dan nilai signifikansi.

Uji Hipotesis

Uji Parsial (Uji T)

Uji parsial atau uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara individual dalam model regresi linier berganda. Uji ini membantu peneliti mengetahui apakah suatu variabel independen secara statistik berkontribusi signifikan terhadap variabel dependen. Menurut Purba et al. (2021), suatu variabel independen dikatakan berpengaruh signifikan apabila nilai t-hitung lebih besar dari t-tabel dan nilai signifikansi (Sig.) kurang dari $0,05$. Sebaliknya, jika t-hitung lebih kecil dari t-tabel dan nilai Sig. lebih dari $0,05$, maka variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan.

Berdasarkan hasil pengujian, diketahui bahwa variabel leverage (X_1) terhadap volatilitas harga saham (Y) menghasilkan nilai t-hitung sebesar $0,767$, yang lebih kecil dari t-tabel sebesar $1,65501$, dengan nilai signifikansi sebesar $0,444$ ($> 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Selanjutnya, variabel kebijakan dividen (X_2) juga menghasilkan nilai t-hitung

sebesar 0,254, lebih kecil dari t-tabel, dengan nilai signifikansi sebesar 0,800 ($> 0,05$). Dengan demikian, kebijakan dividen juga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hasil ini mengindikasikan bahwa secara parsial, kedua variabel independen tidak memberikan kontribusi yang bermakna secara statistik terhadap perubahan volatilitas harga saham dalam model yang digunakan.

Koefisien Determinasi (R^2) dan Korelasi

Uji koefisien determinasi bertujuan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen dalam model mampu menjelaskan variasi dari variabel dependen. Ukuran yang digunakan dalam pengujian ini adalah Adjusted R Square, yang telah disesuaikan terhadap jumlah variabel dalam model. Nilai Adjusted R Square berkisar antara 0 hingga 1 (atau 0% hingga 100%). Semakin tinggi nilai ini, maka semakin besar proporsi variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh model regresi yang dibangun. Di sisi lain, koefisien korelasi (R) digunakan untuk mengukur kekuatan dan arah hubungan antara variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen, dengan rentang nilai antara -1 sampai +1 (Purba et al., 2021).

Berdasarkan hasil analisis regresi, diperoleh Adjusted R Square sebesar -0,009 atau setara dengan -0,9%. Nilai negatif ini mengindikasikan bahwa model tidak mampu menjelaskan variasi dari variabel dependen, dalam hal ini volatilitas harga saham, bahkan cenderung menunjukkan bahwa keberadaan variabel independen justru menurunkan keakuratan model. Dengan demikian, sebesar 99,1% variasi dari volatilitas harga saham dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini. Sementara itu, nilai koefisien korelasi (R) sebesar 0,068 berada dalam rentang 0,00–0,199, yang menunjukkan tingkat hubungan yang sangat lemah antara leverage dan kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham. Hasil ini memperkuat temuan sebelumnya bahwa kedua variabel bebas tidak memiliki pengaruh yang signifikan maupun hubungan yang kuat terhadap pergerakan harga saham dalam sektor properti dan real estate.

Pembahasan

Pengaruh *Leverage* terhadap Volatilitas Harga Saham

Hasil analisis regresi linier berganda dan pengujian hipotesis menunjukkan bahwa leverage tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan sektor properti dan real estate yang diteliti. Nilai signifikansi yang lebih besar

dari 0,05 dan nilai t-hitung yang lebih kecil dari t-tabel menunjukkan bahwa hipotesis pertama (H1) yang menyatakan adanya pengaruh leverage terhadap volatilitas harga saham ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa tingkat rasio utang perusahaan belum tentu dijadikan acuan utama oleh investor dalam mengambil keputusan investasi. Hal ini sejalan dengan penelitian Lu'luatuwwafiroh et al. (2022), yang menyatakan bahwa peningkatan leverage tidak secara langsung memengaruhi fluktuasi harga saham di pasar.

Dari sudut pandang teori sinyal (*Signaling Theory*), leverage sering kali dipandang sebagai sinyal negatif karena semakin tinggi rasio utang, semakin besar pula beban kewajiban yang harus ditanggung oleh perusahaan. Kondisi ini dapat menimbulkan persepsi risiko gagal bayar di kalangan investor, sehingga dapat memengaruhi keputusan investasi (Spence, 1973). Namun, dalam praktiknya, hasil empiris justru menunjukkan bahwa hubungan antara leverage dan volatilitas harga saham tidak signifikan, yang mengindikasikan bahwa investor tidak selalu menganggap leverage sebagai sinyal risiko yang kritis.

Dalam konteks ini, kenaikan rasio utang tidak serta-merta menurunkan minat investor, karena utang juga dapat digunakan secara produktif untuk mendukung kegiatan operasional dan ekspansi perusahaan. Selama perusahaan mampu mengelola utangnya secara efisien dan menunjukkan prospek bisnis yang stabil, investor tetap akan memberikan respon positif (Haikal, 2025). Hal ini mencerminkan bahwa investor lebih mempertimbangkan aspek manajerial seperti efisiensi pengelolaan keuangan, keberlanjutan usaha, dan penciptaan nilai jangka panjang, daripada hanya melihat struktur permodalan perusahaan secara numerik.

Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian terdahulu yang juga menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan antara leverage dan volatilitas harga saham, seperti yang diungkapkan oleh Faisal et al. (2020), Rohman et al. (2025), Saetban (2025), dan Utami (2021). Keseluruhan temuan ini menegaskan bahwa leverage, meskipun penting dalam analisis fundamental, tidak selalu menjadi variabel determinan utama dalam fluktuasi harga saham pada sektor properti dan real estate.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Volatilitas Harga Saham

Hasil analisis regresi linier berganda serta pengujian hipotesis menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hal ini ditunjukkan oleh nilai t-hitung yang lebih kecil dari t-tabel dan nilai

signifikansi yang melebihi ambang batas 0,05. Dengan demikian, hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham ditolak. Temuan ini bertentangan dengan *Information Content Hypothesis*, yang menyatakan bahwa dividen mengandung informasi penting mengenai prospek keuangan perusahaan di masa mendatang dan oleh karena itu dapat memengaruhi persepsi investor terhadap risiko dan nilai saham (Bhattacharya, 1979).

Namun, dalam konteks sektor properti dan real estate, sinyal yang diberikan oleh kebijakan dividen tampaknya tidak cukup kuat untuk memengaruhi perilaku investor secara signifikan. Berdasarkan hasil pengamatan data, sebagian besar perusahaan dalam sektor ini tidak secara rutin membagikan dividen, melainkan lebih memilih untuk menahan laba guna mendukung pemulihan usaha pasca-resesi, ekspansi bisnis, pelunasan utang, atau investasi jangka panjang lainnya. Hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen bukan merupakan fokus utama perusahaan dalam sektor ini. Di sisi lain, investor cenderung lebih memperhatikan faktor-faktor eksternal dan fundamental lain seperti potensi capital gain, tren pergerakan harga saham, tingkat suku bunga, kondisi kebijakan fiskal, serta kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan. Faktor-faktor tersebut dianggap lebih relevan dalam memengaruhi keputusan investasi dibandingkan rasio pembagian dividen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan beberapa studi terdahulu yang juga menyimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham. Studi yang dilakukan oleh Alimuary dan Dermawan (2024), Tamam dan Nahda (2024), serta Yulianda et al. (2020) memperkuat temuan ini dan menyatakan bahwa dalam banyak kasus, terutama pada sektor industri tertentu, dividen bukanlah faktor utama yang dipertimbangkan oleh investor dalam menilai risiko fluktuasi harga saham.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh leverage dan kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2023 sampai dengan 2024. Berdasarkan hasil pengujian regresi linier berganda serta uji signifikansi parsial, diperoleh kesimpulan bahwa baik leverage maupun kebijakan dividen tidak berpengaruh

signifikan terhadap volatilitas harga saham. Dengan demikian, kedua hipotesis penelitian yang diajukan dinyatakan ditolak.

Temuan ini menunjukkan bahwa investor tidak menjadikan struktur modal (leverage) dan kebijakan pembagian laba (dividen) sebagai indikator utama dalam mempertimbangkan risiko fluktuasi harga saham. Hal ini mengindikasikan bahwa perilaku investor dalam sektor ini lebih dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti perubahan suku bunga, kebijakan fiskal, kondisi makroekonomi, serta potensi pertumbuhan sektoral. Dalam konteks Signaling Theory dan Information Content Hypothesis, hasil ini menunjukkan bahwa sinyal keuangan dari dalam perusahaan belum tentu direspons secara langsung oleh pasar, terutama jika perusahaan tidak secara konsisten menerapkan kebijakan dividen atau memiliki struktur utang yang dinamis namun tetap terkendali.

Secara praktis, hasil penelitian ini memberikan implikasi bagi manajemen perusahaan untuk lebih fokus dalam menjaga stabilitas operasional, memperkuat fundamental usaha, serta membangun persepsi investor melalui transparansi informasi non-keuangan yang relevan. Bagi investor, hasil ini dapat menjadi dasar untuk mengevaluasi bahwa keputusan investasi sebaiknya mempertimbangkan faktor-faktor eksternal dan indikator makro yang berdampak langsung pada dinamika sektor properti.

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada ruang lingkup variabel independen yang terbatas, serta periode observasi yang pendek (dua tahun). Oleh karena itu, disarankan kepada peneliti selanjutnya untuk memperluas cakupan variabel, seperti memasukkan ukuran perusahaan, volume perdagangan, atau earning volatility, serta memperpanjang periode pengamatan agar dapat menghasilkan generalisasi yang lebih kuat terhadap perilaku volatilitas harga saham di sektor properti dan real estate.

DAFTAR PUSTAKA

- Alimuary, F. D., & Dermawan, E. S. (2024). Pengaruh kebijakan dividen, leverage, dan firm terhadap volatilitas harga saham. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 6(1), 352–362.
- Angesti, Y. G., & Simanjuntak, L. S. (2019). Faktor-faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham perusahaan manufaktur. *Jurnal Ekonomi*, 24(1), 46.
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect information, dividend policy, and "the bird in the hand" fallacy. *The Bell Journal of Economics*, 10(1), 259–270.

- Cahyawati, R. P., & Miftah, M. (2022). Pengaruh volatilitas laba, kebijakan dividen, dan leverage terhadap volatilitas harga saham IDX30. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 10(3), 541–554.
- Faisal, Y., Hurma, S. F., & Permana, Y. P. (2020). The effect of company size and leverage on earnings management (Case study on property and real estate sector in Indonesian Stock Exchange). *Eka Prasetya Journal of Management Studies*, 9(1), 1–14.
- Fitriana, L., & Fitriany, F. (2022). Dividend policy, ownership structure, and stock price volatility in manufacturing companies. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 26(4), 890–902.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 26* (Edisi ke-10). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Haikal, F. (2025). The impact of trading volume, leverage, earning volatility, firm size, and dividend yield on stock price volatility. *Jurnal Maneksi*, 14(1), 15–25.
- Hamdani, H., & Fahmi, I. (2020). Analisis regresi dalam penelitian bisnis dan ekonomi. *Jurnal Ilmu Ekonomi dan Sosial*, 11(2), 134–142.
- Handayani, N., & Ferina, D. (2022). Pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan sektor non-keuangan di BEI. *Jurnal Riset Akuntansi Multiparadigma*, 13(1), 102–115.
- Kartikasari, D., & Wibowo, R. A. (2023). Leverage, dividend policy, and firm value in property sector companies. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 9(2), 221–232.
- Lu'luatuwwafiroh, Subadriyah, & Aliyah, S. (2022). Analisis pengaruh leverage, profitabilitas dan dividen terhadap volatilitas harga saham. *Indonesian Accounting Literacy Journal*, 3(1), 75–86.
- Marini, N. L. P. S., & Dewi, K. S. D. (2019). Pengaruh kebijakan dividen, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap volatilitas harga saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(10), 5887–5912.
- Marlina, D., & Permata, I. (2023). Pengaruh dividend payout ratio dan leverage terhadap harga saham pada perusahaan LQ45. *Jurnal Keuangan dan Akuntansi*, 12(1), 22–35.
- Munawarah, M., & Abubakar, E. (2021). Analisis rasio keuangan terhadap volatilitas harga saham pada sektor properti dan real estat. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 6(1), 55–65.
- Pratiwi, M. R., & Nuzula, N. F. (2021). Pengaruh leverage dan profitabilitas terhadap volatilitas harga saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 10(6), 1–12.
- Purba, D. S., Taringan, W. J., Sinaga, M., & Taringan, V. (2021). Pelatihan penggunaan software SPSS dalam pengolahan regresi linear berganda untuk mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Simalungun di masa pandemi COVID-19. *Jurnal Karya Abdi*, 5(1), 1–7.
- Purnama, A. N., & Anantadjaya, S. P. D. (2023). The role of capital structure on stock performance: Evidence from real estate firms in Indonesia. *Jurnal Manajemen Strategi*, 17(2), 77–88.
- Putri, N. A., & Meiranto, W. (2021). Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. *Accounting Analysis Journal*, 10(1), 45–53.
- Rohman, S., Kurniati, R. R., & Anastuti, K. U. (2025). Pengaruh volume perdagangan saham, leverage keuangan dan kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham. *JIAGABI*, 13(2), 257–277.

- Saetban, L. F. (2025). Pengaruh rasio profitabilitas, leverage dan dividend payout terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan indeks. *Jurnal Ilmu Ekonomi dan Bisnis*, 8(1), 44–56.
- Salim, M. B., & Nugroho, A. A. (2021). Analisis pengaruh leverage, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap volatilitas harga saham. *Jurnal Ekonomi, Bisnis, dan Akuntansi (JEBA)*, 23(3), 342–350.
- Saputra, R. Y., & Andriani, R. (2022). Metodologi penelitian kuantitatif dalam ilmu manajemen keuangan. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, 13(2), 89–97.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Sugiyono. (2020). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D* (Edisi ke-2). Bandung: Alfabeta.
- Susanto, D. R., & Hartono, H. (2020). Analisis pengaruh dividend payout ratio terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan LQ45. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 21(2), 67–78.
- Tamam, D. R., & Nahda, K. (2024). Pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham emiten bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020–2022. *Selekta Manajemen: Jurnal Manajemen*, 8(1), 1–10.
- Utami, R. U. (2021). Pengaruh kebijakan dividen, leverage, earning volatility, dan volume perdagangan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan sektor finance yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(1), 11–23.
- Widjayanto, O. (2024). Pengaruh leverage, kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan kurs valas terhadap volatilitas harga saham. *Skripsi*, Universitas Muhammadiyah Magelang.
- Wirakusuma, M. G., & Septiani, R. (2023). Dividend policy and financial decisions: Empirical evidence from property sector in Indonesia. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 21(1), 33–44.
- Yulianda, E., Pujiastuti, T., & Haryono. (2020). Analisis pengaruh dividend payout ratio, leverage, firm size, volume perdagangan, earning volatility dan inflasi terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan dalam indeks LQ45. *Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia*, 5, 1–15.
- Zakaria, R., & Murhadi, W. R. (2021). Struktur modal dan volatilitas harga saham: Studi empiris pada sektor properti Indonesia. *Jurnal Investasi dan Keuangan*, 5(3), 115–126.