

PENGARUH DIVIDEN PAYOUT RATIO, EARNING VOLATILITY, LEVERAGE, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM

(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2014-2017)

Rizky Afrizulhi Arsyad¹, Dr. Wihandaru Sotya Pamungkas.,M.Si²

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

arsyadekky@gmail.com, wihandaru@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh dari dividen payout ratio, earning volatility, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap volatilitas harga saham. Objek dari penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017. Sampel diseleksi menggunakan purposive sampling dengan jumlah sampel yaitu 154.

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda dengan Eviews 7.0. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa dividen payout berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham, earning volatility, leverage dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Kata kunci : Dividen payout Ratio, Earning Volatility, Leverage, Ukuran Perusahaan, Volatilitas Harga Saham

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of dividend payout ratio, earnings volatility, leverage, and company size on stock price volatility. The object of this study uses manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2014-2017. Samples were selected using purposive sampling with a sample size of 154.

This study uses multiple linear regression analyses with Eviews 7.0. The results of this study indicate that dividend payout has a significant negative effect on stock price volatility, earnings volatility, leverage and, firm size does not affect stock price volatility.

Keyword : Dividen Payout Ratio, Earning Volatility, Leverage, Firm Size, Stock Price Volatility

PENDAHULUAN

Suatu perusahaan dalam menjalankan operasionalnya membutuhkan dana. Dana dari perusahaan biasa didapat dari dua sumber. Pertama dana yang bersumber dari dalam perusahaan, yaitu berupa modal sendiri dan laba ditahan. Dan sumber kedua dana perusahaan yaitu dari luar perusahaan berupa hutang dari pihak luar. Dan juga perusahaan bisa mendapatkan dana dari luar melalui penerbitan sekuritas di pasar modal. Investor melakukan investasi untuk menyalurkan dananya. Umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu investasi pada aset riil (real asset) dan investasi pada aset keuangan. Investasi sektor riil adalah jenis investasi dengan pengadaan aset. Investasi sektor keuangan adalah investasi yang penanaman modalnya berupa instrumen keuangan di pasar modal maupun pasar uang, instrumen tersebut adalah saham, dan sebagainya.

Saham merupakan salah satu investasi yang paling banyak diminati di pasar modal. Menurut Fahmi dalam Selpiana dan Badjra, (2018) saham adalah kertas atau tanda bukti kepemilikan modal/dana pada suatu institusi atau perusahaan yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama institusi yang disertai hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada pemegangnya. Pergerakan naik atau turunnya harga saham di Bursa Efek Indonesia merupakan volatilitas harga saham. Menurut Firmansyah dalam Hugidah (2011) volatilitas merupakan pengukuran statistik untuk fluktuasi harga saham selama periode tertentu.

Tinggi rendahnya volatilitas harga saham di suatu bursa efek dapat dipengaruhi oleh faktor makro dan mikro. Faktor makro adalah faktor-faktor yang mempengaruhi perekonomian secara menyeluruh, antara lain tingkat bunga, nilai tukar rupiah, inflasi, tingkat produktifitas nasional dan politik. Dan untuk faktor mikro adalah faktor faktor yang berdampak langsung

langsung pada perusahaan itu sendiri, seperti harga, ketersediaan bahan baku, produktivitas tenaga kerja dan ada beberapa faktor lain yang dapat mempengaruhi kinerja keuntungan perusahaan, termasuk pendanaan. Volatilitas berkaitan dengan varian harga dari saham sekuritas. Jadi jika sebuah saham dikatakan volatiliti, harganya akan bervariasi dari waktu ke waktu dan lebih sulit untuk mengatakan dengan pasti berapa harga yang akan diketahui di masa yang akan datang.

LANDASAN TEORI DAN PENURUNAN HIPOTESIS

Saham

Robert Ang dalam (Hugida, 2011) saham adalah surat berharga sebagai bukti penyertaan atau pemilikan perorangan atau institusi suatu perusahaan. Makna dari surat berharga adalah sesuatu yang mempunyai nilai dan dapat diperjual belikan.

Volatilitas Harga Saham

Menurut Kotze dalam (Zainudin, Mahdzan & Yet, 2018) volatilitas harga saham digunakan untuk mendefinisikan risiko saham biasa, di mana, semakin besar volatilitas saham biasa, semakin besar risikonya, volatilitas didefinisikan sebagai variasi atau penyimpangan dari pengembalian aset dari perusahaan. Volatilitas harga saham merupakan ukuran ketidakpastian pergerakan saham dimasa yang akan datang (Sova, 2013). Menurut schwert dan smith dalam (Hugida 2011) menyatakan ada lima jenis volatilitas dalam pasar keuangan, yaitu:

- *Future Volatility*

Future volatility adalah apa yang hendak diketahui oleh para pemain dalam keuangan (trader), tetapi biasanya tidak terlalu diperdebatkan karena tidak ada yang tahu tentang masa yang akan datang.

- *Historical Volatility*

Cara kita untuk mengetahui apa yang akan terjadi di masa depan, adalah dengan mempelajari apa yang terjadi di masa lalu. Hal ini dilakukan dengan membuat suatu permodelan dengan teori pricing, dengan menggunakan data masa lalu untuk dapat meramalkan tentang volatilitas yang terjadi di masa yang akan datang.

- *Forecast Volatility*

Forecast volatility adalah jasa yang berusaha untuk meramalkan volatilitas masa suatu kontrak. Biasanya peramalan dilakukan untuk satu periode.

- *Implied Volatility*

Implied volatility merupakan volatilitas yang harus dimasukkan dalam model teoritis piercing untuk menghasilkan nilai teoritis yang identik dengan harga option di pasar.

- *Seasonal Volatility*

Sama halnya dengan padi ataupun tebu sangat sensitif pada faktor-faktor volatilitas yang disebabkan oleh kondisi cuaca musim yang kurang bagus. Oleh karena itu harus adanya peramalan yang tinggi pada masa masa ini.

Dividen Payout Ratio

Menurut (Khurniaji & Raharja 2013) Dividen Payout ratio merupakan rasio hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi pemegang saham. Peningkatan dividen yang dibayar dianggap sebagai sinyal yang menimbulkan adanya rekasi saham yang positif atau sebaliknya Bhattacharya dalam (Jannah dan Haridhi 2016).

Earning Volatility

Earning volatility adalah tingkat volatilitas dari keuntungan yang didapatkan perusahaan (Rowena dan Hendra, 2017). Perusahaan yang memiliki tingkat pendapatan yang tidak stabil akan memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut memiliki risiko yang tinggi dalam berinvestasi. Perusahaan yang tingkat earning volatility tinggi cenderung menggambarkan pencapaian laba perusahaan yang naik turun, sehingga mempengaruhi volatilitas harga saham (Lashgari & Ahmadi, 2014).

Leverage

Leverage adalah rasio untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang menurut Fahmi dalam penelitian Selpiana dan Badjra, (2018). Semakin tinggi DER mencerminkan risiko perusahaan relatif tinggi, karena perusahaan dalam operasi cenderung tergantung terhadap utang dan perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar bunga utang yang mengakibatkan laba perusahaan berkurang, sehingga para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi. Menurut (Jannah dan Hardhi, 2016) semakin tinggi DER maka diasumsikan perusahaan memiliki risiko yang semakin tinggi terhadap likuiditas perusahaannya, sehingga mempengaruhi volatilitas harga saham.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (firm size) adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan melalui total aktiva, penjualan bersih, dan kapitalisasi pasar perusahaan (Murniati dalam Selpiana dan Badjra, 2018). Perusahaan dengan ukuran besar akan sangat mudah akses ke pasar modal dan fleksibilitas serta kemampuannya dalam memperoleh dana lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran kecil.

Teori Bird In the Hand

Teori the Bird in the Hand menjelaskan bahwa investor lebih memilih dividen (tertentu) daripada laba ditahan karena resiko harga saham menurun ketika dividen meningkat. Pengembalian dalam bentuk dividen adalah hal yang pasti, tetapi dalam bentuk capital gain berisiko, oleh karena itu perusahaan harus menetapkan rasio pembayaran dividen yang besar untuk memaksimalkan harga saham perusahaan (Hussainey et all, 2011).

Signaling teory

Signaling theory mengemukakan mengenai bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal yang diberikan merupakan informasi mengenai kinerja perusahaan untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Bringham & Houston dalam Jannah & Haridhi, (2016)

Dividend Payout Ratio merupakan rasio hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa. DPR banyak digunakan dalam penilaian sebagai cara pengestimasian dividen untuk periode yang akan datang. Pembagian dividen akan memberikan sinyal kepada para investor dan akan menimbulkan adanya reaksi saham.

Hal ini sejalan dengan teori signaling, dikarenakan semakin besar pembayaran dividen maka semakin kuat sinyal profitabilitas perusahaan, sehingga mengurangi risiko dalam berinvestasi dan berakibat membuat volatilitas harga saham menjadi rendah . teori lain yang berhubungan adalah teori the bird in the hand yang menyatakan bahwa pengumuman pembagian

dividen tunai mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan adanya reaksi saham karena investor lebih memilih dividen tertentu daripada laba ditahan.

H1: dividen payout rasio berpengaruh negatif terhadap volatilitas perusahaan

Earning Volatility adalah indikator yang mengukur seberapa stabil laba yang diperoleh perusahaan setiap tahun (Khurniaji, 2013). Perusahaan yang memiliki tingkat pendapatan yang tidak stabil memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut memiliki risiko yang tinggi untuk berinvestasi.

Hal ini sesuai dengan signalling theory yaitu Sinyal yang diberikan perusahaan mengenai ketidakstabilan laba perusahaan akan mempengaruhi para investor untuk menjual saham perusahaan dalam jangka waktu yang cepat. Sehingga resiko perusahaan akan tinggi, dan tingkat volatilitas perusahaan juga akan tinggi, jadi jika earning volatility naik, maka volatilitas harga saham juga akan meningkat.

H2 : earning volatility berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. Sartono (2001:257) mendefinisikan leverage sebagai penggunaan aset dan sumber dana (sources of fund) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham.

Hal ini menunjukkan bahwa jika semakin tinggi leverage suatu perusahaan, maka semakin besar volatilitas harga saham perusahaan tersebut. Dikarenakan semakin tinggi

perusahaan melakukan pendanaan menggunakan utang maka semakin besar pula volatilitas harga saham dan risiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para debtholders setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum pasti (bankruptcy cost of debt).

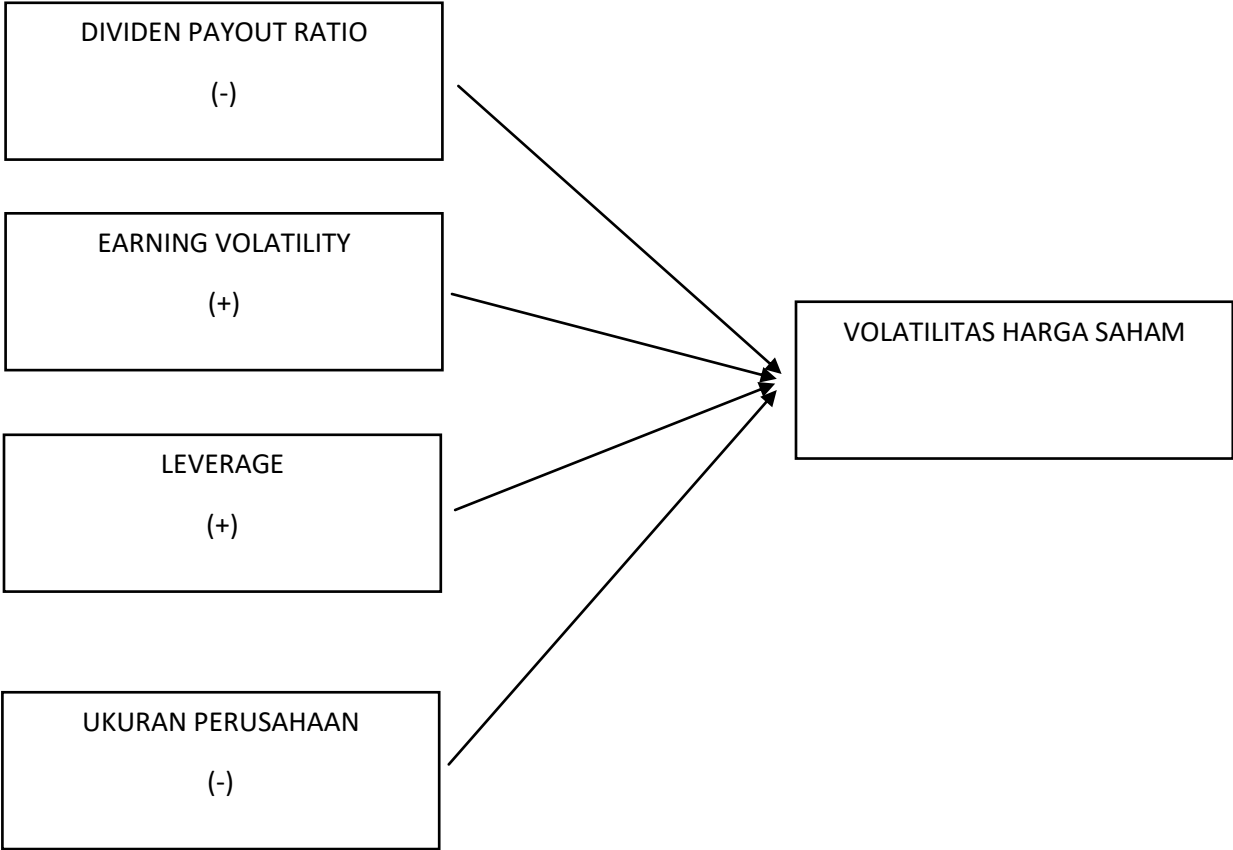
H3: leverage berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham

Ukuran perusahaan (firm size) adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan melalui total aktiva, penjualan bersih, dan kapitalisasi pasar perusahaan (market capitalization) (Murniati, 2015). Perusahaan dengan ukuran besar akan sangat mudah akses ke pasar modal dan fleksibilitas serta kemampuannya dalam memperoleh dana lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran kecil. Ukuran perusahaan dapat digambarkan melalui total aset perusahaan yang digunakan untuk beroperasi.

Hal ini menunjukkan semakin besar ukuran perusahaan, aktivitas perusahaan juga akan semakin besar sehingga informasi terkait perusahaan juga mudah diakses publik dan dapat mengurangi tingkat volatilitas harga saham, Hasil ini dikarenakan semakin besar skala perusahaan maka profitabilitas perusahaan juga semakin meningkat dan juga semakin kecil resiko perusahaan untuk bangkrut dan juga harga saham akan stabil rendah dan mengakibatkan volatilitas harga saham rendah.

H4: ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham

Model penelitian



METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini obyek yang akan digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2014-2017. Sektor manufaktur ini dipilih karena jumlah perusahaan manufaktur dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) relatif banyak sehingga diperkirakan dapat memenuhi jumlah minimal sampel yang memenuhi syarat yang digunakan sebagai bahan penelitian. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa kuantitatif. Data sekunder yang diambil dari pihak ke dua. Data kuantitatif yang

digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan tahunan perusahaan serta data yang dipublikasi melalui website dan dari internet. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dari seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang *representative*. Dengan demikian kriteria sampel dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014-2017,
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dalam bentuk rupiah.
3. Perusahaan yang membagikan dividen dengan rentang periode 2014-2017

Definisi Operasional Variabel

1. Volatilitas adalah besarnya jarak antara fluktuasi/naik turunnya harga saham. Oleh karena itu, volatilitas atau gejolak pasar memiliki peranan pada return investasi. Volatilitas sering dipandang negatif karena mengekspresikan ketidakpastian dan risiko. Pengukuran ini menggunakan metode baskin (1989) dalam (Camilleri, Grima, & Grima, 2019) dengan rumus:

$$PV = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n \left\{ \frac{(H_i - L_i)}{\left(\frac{H_i + L_i}{2}\right)} \right\}^2}{n}}$$

PV = Volatilitas harga saham

Hit = Harga saham tertinggi untuk perusahaan i pada periode t

Lit = Harga saham terendah untuk perusahaan i pada periode t

n = jumlah tahun sampel data

2. Dividend payout ratio dilambangkan dengan DPR, adalah rasio pemabayaran dividen diukur dengan cara melakukan pembagian antara dividend per share (DPS) dengan earning per share (EPS). Perhitungan dividend payout ratio (Ang, 1997) dalam (Jannah & Haridhi, 2016) . rumus perhitungan Dividen Payout Ratio adalah (Dividen Per Share / Earning Per Sahre)
3. Earning Volatility Nilai earning volatility diperoleh dari standar deviasi laba usaha dengan nilai total assets (Bradley et al., 2009). Dalam Jannah & Hardhi, (2016)Adapun rumus untuk perhitungan Earning Volatility menghitungnya yaitu standar deviasi = (Laba Usaha/Total Aset)
4. Ratio Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. Variabel ini diukur menggunakan total hutang dibagi dengan total ekuitas Debt Equity Ratio (DER) Bringham dan Houston (2011) (dalam Ardiansyah & Isbanah 2017). Rumus Leverage adalah DER (Total Utang/Total Ekuitas)
5. Firm size atau ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaaan melalui total aset. Rumus perhitungan untuk menentukan ukuran perusahaan dapat dilakukan dengan cara sebagai berikut (Cecilia dalam Widyawati, Andini & Omar, 2017): Ukuran Perusahaan = Log total aset

Analisis Data

Pada penelitian ini menggunakan persamaan regresi linear berganda, karena variabel independen lebih dari satu antara lain Dividen Payout Ratio, Earning Volaitlity, Leverage, dan Ukuran Prusahaan. Analisis linear berganda diformulasikan dengan rumus sebagai berikut:

$$PV = b_0 + b_1DPR + b_2EV + b_3LEV + b_4SIZE + e$$

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dalam bentuk data sekunder. Data sekunder adalah data berupa laporan keuangan perusahaan perusahaan manufaktur tahun 2014-2017 yang diperoleh melalui media perantara atau tidak langsung, data tersebut bersumber dari www.idx.co.id. Pemilihan sampel pada penelitian ini ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yang mana menggunakan beberapa kriteria tertentu dari penelitian tersebut.

No	Kriteria sampel	2014	2015	2016	2017	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia selama 2014-2017	140	143	144	152	579
2	Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tidak dalam bentuk rupiah	(21)	(22)	(24)	(23)	(90)
3	Peusahaan yang tidak membagikan dividen selama periode 2014-2017	(95)	(72)	(73)	(85)	(325)
	Jumlah outlayer	(3)	(2)	(3)	(2)	(10)
	Jumlah total					154

Sumber : data diolah peneliti.

Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PV	154	0.000000	0.062030	0.019878	0.013907
DPR	154	-0.604595	4.545455	0.473719	0.679148
EV	154	0.009264	1.135296	0.084243	0.179118
LEV	154	0.109234	4.546886	0.851943	0.791291
SIZE	154	11.12640	14.47077	12.62032	0.762554

Sumber : hasil olah data Eviews 7.0

Uji Model Regresi

Uji Haustman

Test Summary	Chi-Sq. Statistik	Chi-sq. d.f.	Prob.
Cross-section F	1.109029	4	0.8928

Sumber : hasil olah data eviews 7.0

Berdasarkan tabel 4.3 diatas dapat diketahui nilai probabilitas uji hausmant lebih dari 0,05 ($0,8928 > 0,05$) yakni dapat disimpulkan bahwa penelitian ini lebih tepat menggunakan random effect yaitu terbebas dari uji asumsi klasik karena metode ini merupakan Generalized Least Square (GLS).

Uji Hipotesis

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Ket
C	0.062154	2.337371	0.0208	
DPR	-0.004382	-2.679311	0.0082	Signifikan
EV	-0.010965	-1.820222	0.0707	Tidak Signifikan
LEV	-0.001460	-0.831885	0.4068	Tidak Signifikan
SIZE	-0.002984	-1.407626	0.1613	Tidak Signifikan

Sumber : Hasil olah data Eviews 7.0

Berdasarkan hasil uji hipotesis diperoleh *Dividen Payout Ratio* berpengaruh dan memiliki arah yang negatif (-) terhadap volatilitas harga saham. Hal ini dikarenakan semakin besar pembayaran dividen maka semakin kuat sinyal profitabilitas perusahaan, sehingga mengurangi risiko dalam berinvestasi dan berpengaruh terhadap naik turunnya harga saham. Jadi maknanya bahwa jika semakin tinggi dividen payout ratio dalam suatu perusahaan, maka semakin rendah resiko sehingga mengakibatkan volatilitas harga saham rendah, hal ini sesuai dengan *teori bird in the hand* yang menyatakan bahwa pengumuman pembagian dividen tunai mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan adanya reaksi saham dan juga investor lebih memilih dividen tertentu daripada laba ditahan karena resiko harga saham menurun ketika dividen meningkat, sehingga resikonya rendah, akibatnya volatilitas harga saham juga rendah. Penelitian ini didukung oleh hasil Penelitian (Lashgari & Ahmadi, 2014b) yang menyatakan bahwa Dividen Payout Ratio berpengaruh negatif terhadap Volatilitas Harga saham.

Earning volatility tidak berpengaruh dan memiliki arah yang negatif (-) terhadap volatilitas harga saham. Hal ini dikarenakan investor tidak memandang *earning volatility* ini sebagai pertimbangan, oleh karena itu investor biasanya lebih mempertimbangkan inflasi, dikarenakan peningkatan tingkat inflasi akan menyebabkan tingkat ekonomi yang ketat dan juga efek negatif terhadap harga saham, efek negatif tersebut akan mendorong investor menjual sahamnya, hal ini akan berakibat volatilitas harga saham yang meningkat, hasil ini didukung oleh penelitian Dritsaki dalam Hugida, (2011).

Leverage tidak berpengaruh dan memiliki arah yang negatif (-) terhadap volatilitas harga saham. Hal ini dikarenakan perusahaan memiliki debt to total asset 0,45 namun oleh

investor dianggap belum terlalu memiliki resiko yang besar. Dan tidak dijadikan sebagai sebuah pertimbangan. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Ardiansyah & Isbanah, 2017).

Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh dan memiliki arah yang negatif terhadap volatilitas harga saham. Hal ini dikarenakan besar kecilnya ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Disebabkan oleh investor hanya melihat dari dividen dibandingkan ukuran perusahaan. Investor melihat dari pembagian dividen selama 10 tahun terakhir yang dijadikan keputusan untuk investasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Ardiansyah & Isbanah, 2017).

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis diatas dapat disimpulkan bahwa Dividen Payout Ratio berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham, sedangkan earning volatility, leverage, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Berdasarkan penelitian ini maka saran untuk penelitian ini adalah, menambah variabel independen selain pada penelitian ini seperti volume perdagangan, dividen yield, dan tingkat suku bunga, menambah jumlah periode pengamatan, dan melengkapi penjelasan tentang pembayaran dividen, dan melengkapi penjelasan yang lebih lengkap tentang pembayaran dividen.

Keterbatasan pada penelitian ini adalah penelitian ini hanya menyajikan 4 periode pengamatan dari 2014 sampai dengan 2017, objek penelitian ini hanya perusahaan

manufaktur jadi tidak bisa sebagai generalisasi seluruh perusahaan, dan penelitian ini hanya sedikit menjelaskan tentang pembayaran dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Adjasi, C.K., 2009. Macroeconomic uncertainty and conditional stock-price volatility in frontier African markets: Evidence from Ghana. *The Journal of Risk Finance*, 10(4), pp.333-349.
- Ananda, A. and Mahdy, M., 2015. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Harga sSaham Pada Perusahaan–Perusahaan Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis: Jurnal Program Studi Akuntansi*, 1(1).
- Ardiansyah, I. and Isbanah, Y., 2017. Analisis Pengaruh Deviden, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Dan Leverage Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 5(3), pp.1565-1574.
- Basuki, A.T. 2018. *Ekonometrika dan Aplikasi dalam Ekonomi* . Yogyakarta : Danisa Media
- Camilleri, S.J., Grima, L. and Grima, S., 2019. The effect of dividend policy on share price volatility: an analysis of Mediterranean banks' stocks. *Managerial Finance*, 45(2), pp.348-364.
- Dewi, S. and SISTA PARAMITA, R.A., 2019. Pengaruh Kebijakan Dividen, Volume Perdagangan, Earning Volatility, Leverage, dan Firm Size Terhadap Volatilitas Harga Saham Perusahaan LQ45. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 7(3).
- Ghozali, I., 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25* (edisesembilan). Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D.N. and Porter, D.C., 2012. *Dasar-Dasar Ekonometrika*, Edisi 5. Jakarta: Salemba Empat.
- Hashemijoo, M., Mahdavi-Ardekani, A. and Younesi, N., 2012. The impact of dividend policy on share price volatility in the Malaysian stock market. *Journal of business studies quarterly*, 4(1).
- Hugida, L. and SOFIAN, S., 2011. *Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham (Studi pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 periode 2006–2009)* (Doctoral dissertation, Universitas Diponegoro).
- Hussainey, K., Oscar Mgbame, C. and Chijoke-Mgbame, A.M., 2011. Dividend policy and share price volatility: UK evidence. *The Journal of risk finance*, 12(1), pp.57-68.
- Irandoost, R., Hassanzadeh, R.B. and Salteh, H.M., 2013. The effect of dividend policy on stock price volatility and investment decisions. *European Online Journal of Natural and Social Sciences: Proceedings*, 2(3 (s)), pp.pp-51.

- Jannah, R. and Haridhi, M., 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen, Earning Volatility, dan Leverage terhadap Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan Non-financing yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 1(1), pp.133-148.
- Jeribi, A., Fakhfekh, M. and Jarboui, A., 2015. Tunisian revolution and stock market volatility: evidence from FIEGARCH model. *Managerial Finance*, 41(10), pp.1112-1135.
- Kartika, A., 2012. Volatilitas harga saham di Indonesia dan Malaysia. *Jurnal Ilmu Ekonomi ASET*, 12(1), pp.17-26.
- Khan, M.Y., Al Bassam, W.M.H., Khan, W. and Javeed, A., 2017. Dividend Policy And Share Price Volatility “Evidence From Karachi Stock Exchange”. *ELK Asia Pacific Journal of Finance and Risk Management*, 8(1).
- Khurniaji, A.W. and Raharja, S., 2013. *Hubungan Kebijakan Dividen (Dividend Payout Ratio dan Dividend Yield) Terhadap Volatilitas Harga Saham di Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia* (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Lashgari, Z. and Ahmadi, M., 2014. The impact of dividend policy on stock price volatility in the Tehran stock exchange. *Kuwait Chapter of the Arabian Journal of Business and Management Review*, 3(10), p.273
- Nazir, M.S., Nawaz, M.M., Anwar, W. and Ahmed, F., 2010. Determinants of stock price volatility in karachi stock exchange: The mediating role of corporate dividend policy. *International Research Journal of Finance and Economics*, 55(55), pp.100-107.
- Nishat, M. and Irfan, C.M., 2004. Dividend policy and stock price volatility in Pakistan. In *Pide-19th annual general meeting and conference* (pp. 13-15).
- Olsen, R.A., 2012. The influence of affect on stock price volatility: new theory and evidence. *Qualitative Research in Financial Markets*, 4(1), pp.26-35.
- Rashid, A. and Rahman, A.A., 2008. Dividend policy and stock price volatility: evidence from Bangladesh. *The Journal of Applied Business and Economics*, 8(4), p.71.
- Rohmawati, I., 2017. Pengaruh Volume Perdagangan, Dividend Payout Ratio Dan Inflasi Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ45 TAHUN 2011-2015. *Jurnal Pendidikan dan Ekonomi*, 6(1), pp.38-45.
- Rowena, J. and Hendra, H., 2017. Earnings Volatility, Kebijakan Dividen, Dan Pertumbuhan Asset Berpengaruh Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Periode 2013-2015. *Jurnal Administrasi Kantor*, 5(2), pp.231-242.
- Selpiana, K.R. and Badjra, I.B., 2018. Pengaruh Kebijakan Dividen, Nilai Tukar, Leverage, dan Firm Size terhadap Volatilitas Harga Saham. *E-Jurnal Manajemen*, 7(3), pp.1682-1712.
- Sova, M., 2013. Pengaruh Ratio Leverage Terhadap Volatilitas Saham pada Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2008. *E-Journal Widya Ekonomika*, 1(1).

- Theresia, P. and Arilyn, E.J., 2015. Pengaruh dividen, ukuran perusahaan, hutang jangka panjang, earning volatility, pertumbuhan aset, trading volume, dan kepemilikan manajerial terhadap volatilitas harga saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 17(2), pp.197-204.
- Widyawati, P., Andini, R. and Oemar, A., 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas (Roa) Dan Debt To Total Assets (Dta) Terhadap Praktik Perataan Laba Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bei Periode Tahun 2011–2014. *Journal Of Accounting*, 3(3).
- Zainudin, R., Mahdzan, N.S. and Yet, C.H., 2018. Dividend policy and stock price volatility of industrial products firms in Malaysia. *International Journal of Emerging Markets*, 13(1), pp.203-217.
- Zakaria, Z., Muhammad, J. and Zulkifli, A.H., 2012. The impact of dividend policy on the share price volatility: Malaysian construction and material companies. *International Journal of Economics and Management Sciences*, 2(5), pp.1-8.