

# **Analisis Pengaruh *Dividend Payout Ratio*, *Asset Growth*, *Earning Volatility*, dan *Leverage* Terhadap Volatilitas Harga Saham di Sektor Barang Konsumsi Primer Tahun 2017-2021**

**Alifia Yuniar Antoni<sup>1</sup>**

Universitas Negeri Surabaya<sup>1</sup>

Email korespondensi: [alifiaantoni16080574065@mhs.unesa.ac.id](mailto:alifiaantoni16080574065@mhs.unesa.ac.id)

## ***Abstract***

*Stock prices can rise or fall rapidly due to their extreme volatility. To make significant profits quickly, short-term traders look for periods of high stock price volatility. Independent variables such as Dividend Payout Ratio, asset growth, earnings volatility, and leverage will be studied to determine their impact on share price volatility (PVOL) in the market. Consumer Non-Cyclicals Industry from 2017 to 2021. This research falls into the category of causality research because its overarching objective is to investigate the relationship between the independent and dependent variables. Not all 119 Major Consumer Goods companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2017-2021 study period will be monitored. Out of a total of 119 business entities in the Barang Konsumsi Primer sector, 17 met the purposive sampling requirements and were included in the study. This information was analyzed using multiple linear regression in SPSS 25. The results showed that the value of the DPR variable has an influence on the PVOL variable. The value of the Growth variable affects the PVOL variable. The EVOL variable value affects the PVOL variable. The DER variable value has a positive beta value which means the DER variable has a positive effect on the PVOL variable. From the regression results obtained can be concluded that all independent variables simultaneously affect the variable Y Stock Price Volatility.*

**Keywords:** *Asset growth; dividend payout ratio; leverage; profit volatility; and share price volatility*

## **1. PENDAHULUAN**

Investor mempertimbangkan tingkat pengembalian saham (*return*) dan pertimbangan risiko sebagai landasan investor dalam melakukan operasi investasi. Investor dapat memperoleh pengembalian investasi mereka melalui berbagai saluran, termasuk pembayaran dividen dan keuntungan yang dihasilkan dari penjualan saham mereka (Zainudin, Mahdzan, & Yet, 2016). Investor di pasar modal akan melihat aspek *return* dan *risk*, namun mereka juga akan mengumpulkan informasi sebanyak mungkin, seperti data harga saham dan kinerja perusahaan. Ketika berpartisipasi dalam jual beli saham di pasar modal, pembeli sering mencari premi setelah membeli saham dan penjual mencari diskon setelah menjual saham.

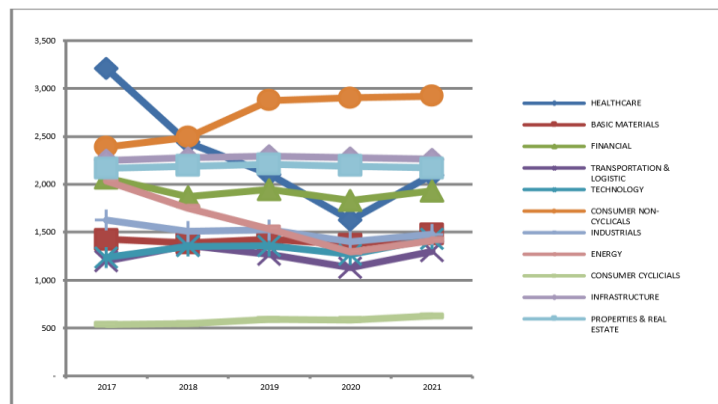
Pasar modal memainkan peran penting dalam membentengi perekonomian suatu negara. Di era globalisasi saat ini, ketika perdagangan antar negara semakin mudah, pasar modal menjadi sangat penting bagi negara mana pun. Investor terusik oleh perkembangan ini (Dewi & Paramita, 2019). Deposito, saham, reksa dana, dan obligasi hanyalah sebagian dari instrumen keuangan yang dapat digunakan untuk berinvestasi dalam kepemilikan aset keuangan (*Financial assets*) di pasar uang dan pasar modal. Saham dianggap sebagai Instrumen Pasar Modal (Efek/Efek) berdasarkan UU Pasar Modal No. 8 Tahun 1995.

Theresia & Arilyn, (2015) menyatakan bahwa harga saham dapat digunakan untuk dasar pertimbangan investasi bagi para investor karena harga saham mencerminkan nilai perusahaan. Baik penjual maupun pembeli saham mengharapkan keuntungan, pihak pembeli saham mengharapkan harga saham yang telah dibeli mengalami kenaikan, sedangkan pihak penjual saham mengharapkan harga saham yang telah dijual mengalami penurunan, hal ini akan mengakibatkan harga saham berfluktuatif (Dewi & Suaryana, 2016). Volatilitas mengukur sejauh mana harga saham naik dan turun. Volatilitas suatu sekuritas atau komoditas selama jangka waktu tertentu merupakan ukuran statistik dari sejauh mana harganya berubah selama jangka waktu tersebut (BAPEPAM-LK, 2011). Tingkat risiko yang harus diambil investor tercermin dari volatilitas pasar. Semakin tinggi volatilitas, semakin tidak dapat diprediksi pengembaliannya. Volatilitas tinggi umumnya disukai oleh trader jangka pendek yang mencari keuntungan finansial tinggi sebagai sarana untuk menghasilkan keuntungan. Sebaliknya, trader jangka panjang yang mengutamakan stabilitas return cenderung mencari volatilitas yang minimal (Agustinus et al, 2013).

Volatilitas harga saham dapat digunakan untuk mengukur suatu saham (Hashemijoo et al, 2012). Saham yang mengalami volatilitas, harganya dapat berubah sewaktu-waktu dan sulit untuk diprediksi. Banyaknya investor lebih memilih saham yang mudah diprediksi dan risikonya kecil. Saham yang fluktuatif memiliki perubahan harga yang tidak dapat diprediksi yang dapat terjadi kapan saja. Banyak pedagang menyukai ekuitas yang sederhana untuk dianalisis dan memberikan sedikit bahaya. Menurut teori sinyal, investor memiliki berbagai reaksi terhadap berita perusahaan yang sama, dengan fluktuasi harga saham yang mencerminkan berbagai tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan (Dewi & Paramita, 2019).

Saham perusahaan di sebelas industri yang dilacak pasar saham juga mengalami perubahan harga. Investor harus terbiasa dengan klasifikasi pasar saham untuk mengelola portofolio mereka dengan lebih baik dan mengurangi risiko. Unsur-unsur yang mempengaruhi dan mendorong perubahan dalam industri tertentu tidak bersifat universal (Dewi & Paramita, 2019). Berikut adalah rincian bagaimana nilai saham bergerak antara 2017 dan 2021.

**Grafik 1. Pergerakan harga saham di BEI periode 2017-2021**



Sumber: diolah penulis

Grafik 1. memperlihatkan pergerakan harga saham sebelas sektor periode 2017-2021. Dapat dilihat bahwa setiap sektor memiliki tingkat fluktuasi harga saham yang berbeda setiap tahunnya. Pada saat tahun 2018 sektor *healthcare, transportation & logistic, industrials* dan *energy* mengalami penurunan sampai tahun 2020 sedangkan pada sektor lain mengalami kenaikan. Kenaikan pada tahun 2018, di sektor *consumer cyclicals, infrastructure, properties & real estate, financial, technology* dan *basic materials*.

Informasi tentang kebijakan dividen, *asset growth*, ukuran perusahaan, nilai buku saham, volatilitas laba, dan utang terhadap aset (*Financial Leverage*), seperti dikemukakan oleh Anastassia & Firnanti (2014), penting dalam menentukan volatilitas harga saham. Imbalan atas kesediaan pemegang saham untuk mempertaruhkan modalnya dengan perusahaan, Rudianto (2012) mendefinisikan dividen sebagai bagian dari laba operasi yang dibagikan kepada para pemegang saham.

*Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah metrik yang digunakan untuk mengevaluasi pembayaran dividen perusahaan. Sejauh mana bisnis dapat menginvestasikan kembali pendapatannya ditunjukkan oleh *Dividend Payout Ratio*. Saat DPR tinggi, calon investor semakin penasaran dengan perusahaan tersebut. Kebijakan dividen perusahaan menentukan apakah dividen akan dibayarkan atau tidak. Volatilitas harga saham dapat dipengaruhi oleh kebijakan dividen ini.

Menurut Kwee (2018) dalam kontan.co.id, peningkatan dividen merupakan indikator positif kinerja perusahaan di masa depan, stabilitas harga, dan pengembalian investasi bagi pemegang saham. *Dividend Payout Ratio* telah terbukti memiliki dampak positif dan signifikan secara statistik terhadap volatilitas harga saham oleh sejumlah penulis, antara lain Ardiansyah & Isbanah (2017), Azura et al. (2018), Dewi & Paramita (2019), (Zainudin et al., 2016), dan Priana & Muliarta (2017). Namun, Lashgari dan Ahmadi (2014), Eng Hooi et al. (2015), Shah dan Noreen (2016), serta Jannah dan Haridhi (2016) semuanya menyatakan bahwa *Dividend Payout Ratio* memiliki dampak yang sangat tidak menguntungkan terhadap volatilitas harga saham.

*Asset growth* adalah elemen lain yang dapat memengaruhi volatilitas harga saham. Tingkat ekspansi aset dapat digunakan untuk mengukur efisiensi manajemen dalam mengalokasikan sumber daya. Ketika perusahaan membayar lebih banyak dividen, ia memiliki lebih sedikit uang untuk diinvestasikan dalam mengembangkan bisnisnya, yang memperlambat pertumbuhannya dan merugikan harga sahamnya, seperti yang dinyatakan oleh Sartono (2010).

Hal ini menunjukkan bahwa korelasi antara *asset growth* dan volatilitas harga saham adalah linier. Menurut (Fahim et al., 2016), peningkatan aset mengurangi volatilitas harga saham. Namun, ekspansi aset ditemukan memiliki efek menguntungkan pada volatilitas harga saham oleh Jahfer & Mulafara (2016), Lashgari & Ahmadi (2014), dan Shah & Noreen (2016).

Fluktuasi harga saham juga dapat dipengaruhi oleh keputusan pendanaan perusahaan. *Leverage* merupakan salah satu kebijakan pendanaan perusahaan yang menghasilkan kewajiban berkelanjutan (Irawati, 2006:172). Informasi yang dihasilkan adalah salah satu cara *Leverage* memengaruhi volatilitas harga saham. Reaksi terhadap berita negatif biasanya menghasilkan penurunan, sedangkan reaksi terhadap berita baik biasanya menghasilkan peningkatan (Habib, 2008: 124).

Volatilitas laba, seperti yang didefinisikan oleh Brigham & Houston (2014: 184), mewakili naik turunnya keuntungan perusahaan. Keuntungan untuk sebuah perusahaan dapat naik dan turun dengan kecepatan yang memusingkan, membuat prediksi yang akurat nyaris mustahil. Jika sebuah bisnis tidak meluangkan waktu untuk menilai volatilitas keuntungannya dan kemudian ternyata memiliki tingkat keuntungan yang tidak stabil, hal itu mengirimkan sinyal kepada investor bahwa bisnis tersebut berisiko dan mereka mungkin ragu untuk memberikan pendanaan jika keuntungan bisnis tersebut rendah dan terus berubah.

Sova (2013), Jannah dan Haridhi (2016), serta Mobarak dan Mahfud (2017) semuanya setuju bahwa *Leverage* meningkatkan volatilitas harga saham, memberikan kepercayaan pada teori ini. Dewi dan Suaryana (2016), Ardiansyah dan Isbanah (2017), serta Lashgari dan Ahmadi (2014) semuanya tidak menemukan korelasi antara *Leverage* dan volatilitas harga saham dalam penelitian mereka.

Volatilitas laba berkorelasi positif dengan volatilitas harga saham, seperti yang ditemukan oleh Jannah & Haridhi (2016), Shah & Noreen (2016), dan Zainudin et al. (2016). Volatilitas laba tidak berhubungan dengan volatilitas harga saham, berbeda dengan temuan penelitian Anastassia & Firnanti (2014), Dewi & Paramita (2019), dan Theresia & Arilyn (2015).

## **2. KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### ***Signaling Theory***

Menurut Brigham & Houston (2014: 184) *signaling theory* ialah suatu perilaku manajemen dalam menyediakan informasi yang dibutuhkan investor terkait pandangan manajemen pada pertumbuhan dan perkembangan perusahaan di masa mendatang. Secara umum, sinyal diartikan sebagai isyarat yang dilakukan oleh perusahaan (manajer) kepada pihak luar (investor). Sinyal tersebut dapat berwujud berbagai bentuk, baik yang secara langsung dapat diamati maupun yang harus dilakukan penelaahan lebih mendalam untuk dapat mengetahuinya. Apapun bentuk atau jenis dari sinyal yang dikeluarkan, semuanya dimaksudkan untuk menyiratkan sesuatu dengan harapan pasar atau pihak eksternal akan melakukan perubahan penilaian atas perusahaan. Artinya, sinyal yang dipilih harus mengandung kekuatan informasi (*information content*) untuk dapat merubah penilaian pihak eksternal perusahaan. Untuk itu, manajer perlu memberikan informasi bagi pihak-pihak yang berkepentingan melalui penerbitan laporan keuangan. Sebelum mengambil keputusan investasi, investor akan menganalisis laporan keuangan perusahaan pada periode sebelumnya yang telah ada di Bursa Efek Indonesia. Investor cenderung tertarik berinvestasi pada perusahaan yang mencatatkan laba perusahaan lebih besar pada laporan keuangannya. Perusahaan yang memiliki laba yang besar dapat diasumsikan pembagian dividen yang didapatkan oleh investor juga besar (Kharinda, 2018). Pembagian dividen merupakan kekuatan bagi perusahaan untuk menunjukkan kinerja yang baik, maka hal tersebut dapat menarik investor untuk mempercayakan dana mereka untuk investasi (Nazir et al, 2012). Hasil keputusan investasi investor akan mempengaruhi harga saham, volume perdagangan maupun volatilitasnya (Anastassia & Firnanti, 2014b).

### ***Trade Off Theory***

*Trade Off Model Theory* menggambarkan bahwa struktur modal yang optimal dapat ditentukan dengan menyeimbangkan keuntungan atas penggunaan utang dengan *costfinancial* dan *agency problems*. Teori ini merupakan keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang, dimana dalam keadaan pajak nilai perusahaan, yaitu adanya informasi yang dimiliki oleh pihak manajemen. *Trade-off* mengansumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *Trade off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut. Esensi *trade off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang, (Dewi, dkk 2014). Perusahaan yang tidak menggunakan hutang dalam modalnya akan membayar pajak yang lebih besar daripada perusahaan yang menggunakan hutang. Dengan keseluruhan hutang dalam modal perusahaan, dalam setiap keuntungan perusahaan tersebut akan menggunakan labanya untuk membayar bunga. Tentu keadaan tersebut tidak akan menguntungkan bagi sebuah perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa tingkat profitabilitas mengimplikasikan hutang yang lebih besar karena lebih tidak berisiko bagi para pemberi hutang. Selain itu, kemampuan perusahaan untuk membayar bunga menunjukkan kapasitas hutang yang lebih besar pada teori ini memasukan beberapa faktor antara lain pajak, dan biaya keagenan. (Sansoethan dan Suryono, 2016).

### **Volatilitas Harga Saham**

Volatilitas harga saham adalah ukuran yang mendefinisikan risiko atas pergerakan harga sekuritas pada periode tertentu (Hussainey et al., 2011). Menurut Firmansyah, (2016) volatilitas adalah pengukuran statistik untuk fluktuasi harga saham selama periode tertentu. Ullah et al., (2015) menyatakan bahwa volatilitas harga saham merupakan tolok ukur untuk menentukan risiko dari suatu saham. Volatilitas harga saham menjadi perhatian bagi para pelaku pasar di pasar modal karena dijadikan sebagai acuan untuk menentukan strategi yang tepat dalam berinvestasi (Dewi & Suaryana, 2016).

### ***Dividend Payout Ratio***

Kebijakan dividen sebuah perusahaan memiliki dampak penting bagi banyak pihak yang terlibat di masyarakat. Bagi pemegang saham atau investor, dividen merupakan imbal hasil investasi mereka berupa kepemilikan saham yang diterbitkan perusahaan lain. Bagi pihak manajemen, dividen merupakan arus kas keluar yang mengurangi kas perusahaan (Kowanda, Pasaribu, & Sari, 2016). Bagi kreditor, dividen dapat menjadi sinyal mengenai kecukupan kas perusahaan untuk membayar bunga atau bahkan melunasi pokok pinjaman. Kebijakan dividen yang cenderung membayarkan dividen dalam jumlah relatif besar akan mampu memotivasi pemerhati untuk membeli saham perusahaan. Perusahaan yang memiliki kemampuan membayar dividen diasumsikan masyarakat sebagai perusahaan yang menguntungkan (Azmi dan Listiadi, 2014).

### ***Asset Growth***

Menurut (Theresia & Arilyn, 2015) pertumbuhan aset ialah presentase peningkatan dalam nilai aset. Sedangkan Aries Heru Prestyo (2011:143) menyatakan pertumbuhan aset perusahaan dapat dilihat dari berbagai sisi namun bagaimana prinsip yang dipakai dalam perusahaan tersebut. Prinsip tersebut artinya yaitu untuk menilai kenaikan di suatu periode *relative* terhadap periode sebelumnya. Pertumbuhan aset perusahaan selalu identik dengan aset perusahaan (baik aset fisik seperti tanah, bangunan, gedung serta aset keuangan seperti kas, piutang dan lain sebagainya). Paradigma aset sebagai indikator pertumbuhan perusahaan merupakan hal yang lazim digunakan. Nilai total aset dalam neraca menentukan kekayaan perusahaan. *Asset growth* menunjukkan bahwa dimana merupakan aktiva yang digunakan untuk aktiva operasional perusahaan. Dimana Manajer dalam bisnis perusahaan dengan memperhatikan pertumbuhan amat lebih menyukai untuk melakukan investasi pada pendapatan setelah pajak dan mengharapkan kinerja yang lebih baik dalam pertumbuhan perusahaan secara keseluruhan.

### ***Earning Volatility***

*Earning Volatility* merupakan gambaran dari naik turunnya laba yang diraih perusahaan dalam jangka waktu tertentu (Rowena & Hendra, 2017). Hussainey, (2011) menyatakan perusahaan yang tingkat pendapatannya tidak stabil akan mengalami volatilitas harga saham yang tinggi. Tingkat kestabilan pencapaian laba perusahaan akan berampak pada kestabilan harga saham perusahaan (Ullah et al., 2015). Hal ini berarti bahwa perusahaan berada dalam tingkat risiko bisnis yang rendah. Sebaliknya, apabila laba yang dihasilkan perusahaan tidak stabil, perusahaan akan memiliki tingkat risiko bisnis yang tinggi. Dalam kondisi ini, harga saham perusahaan akan mengalami fluktuasi (perubahan harga saham) dengan cepat (Mobarak & Mahfud, 2017).

### ***Leverage***

Leverage keuangan (*financial leverage*) merupakan perhitungan besarnya jumlah dana yang digunakan perusahaan dalam membelanjai kegiatan operasionalnya (Sudana, 2009: 257). Sedangkan menurut Riyanto (2010:32) *leverage ratio* merupakan kesanggupan perusahaan untuk membayar segala kewajiban finansial, *leverage* dapat dikatakan menguntungkan apabila dana hutang yang digunakan perusahaan mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan dengan penggunaan biaya pendanaan tetap yang harus dibayar sendiri oleh perusahaan. Akan tetapi, pembiayaan yang dilakukan dengan hutang dapat mempengaruhi beban yang harus ditanggung perusahaan, di mana dana pinjaman tersebut memiliki bunga yang harus dibayarkan selama periode peminjaman. Apabila perusahaan gagal memanfaatkan modal pinjamannya dengan baik, maka kondisi ini memungkinkan perusahaan mengalami kebangkrutan karena semakin besar modal pinjaman yang membiayai operasional perusahaan menandakan semakin besar risiko usaha yang dijalankannya (Dewi & Paramita, 2019). Rasio *leverage* digunakan untuk mengukur besarnya penggunaan dana pinjaman dalam usaha bisnis perusahaan (Sudana, 2009: 257). Rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur *leverage* adalah *Debt to Equity Ratio* (DER).

Tingginya nilai DER menandakan besarnya ketergantungan perusahaan terhadap pinjaman yang berasal dari pihak eksternal untuk mendanai operasional perusahaan. Dengan demikian, besarnya pinjaman akan menaikkan tingkat beban perusahaan untuk melakukan pembayaran atas kewajibannya. Pada kondisi ini, perusahaan berisiko tinggi, sehingga menyebabkan harga sahamnya mengalami penurunan (Dewi & Paramita, 2019).

### **Pengaruh antar Variabel**

Rasio yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen dalam penelitian ini yaitu *dividend payout ratio (DPR)*. Berdasarkan hasil penelitian Ardiansyah & Isbanah, (2017), Azura et al., (2018), Dewi & Paramita, (2019), Priana & Muliarta, (2017), dan Zainudin et al. (2017), menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan positif antara *dividend payout ratio* dengan volatilitas harga saham. Hal tersebut mendukung temuan Baskin (1989) yang mengungkapkan semakin tinggi rasio pembayaran dividen menandakan semakin tidak stabil harga suatu saham. Sementara itu, (Jannah & Haridhi, 2016), (Lashgari & Ahmadi, 2014), dan (Shah & Noreen, 2016) dalam penelitiannya menemukan hasil yang berbeda bahwa tingginya nilai *dividend payout ratio* dapat memberikan sinyal kepada investor mengenai rendahnya risiko yang akan dihadapi, sehingga harga saham akan cenderung stabil dan memiliki tingkat volatilitas yang rendah.

H1: *Dividend Payout Ratio* berpengaruh terhadap Volatilitas Harga Saham

Pertumbuhan aset merupakan indikator seberapa besar perusahaan itu menggunakan dananya. Hal ini berarti pertumbuhan aset memiliki hubungan yang linier dengan volatilitas harga saham. Informasi terkait pertumbuhan aset (*asset growth*) dapat memengaruhi volatilitas harga saham. Peningkatan dan penurunan nilai aset yang dapat mempengaruhi kegiatan operasional perusahaan menjadi pertimbangan bagi investor untuk berinvestasi. Apabila pertumbuhan aset perusahaan tidak stabil mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut belum mampu menghasilkan laba yang tinggi. Didukung oleh Jahfer & Mulafara, (2016), Lashgari & Ahmadi, (2014), Shah & Noreen, (2016) yang menyatakan adanya pengaruh signifikan positif pada pertumbuhan aset terhadap volatilitas harga saham. Sebaliknya Fahim et al., (2016) yang menemukan bahwa pertumbuhan aset tersebut memiliki pengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham.

H2: *Asset Growth* berpengaruh terhadap Volatilitas Harga Saham

*Earning Volatility* memiliki fungsi untuk mengukur tingkat risiko bisnis dan potensi kebangkrutan perusahaan. *Earning volatility* tidaklah harus diartikan sebagai risiko (Jannah & Haridhi, 2016). Perusahaan yang tingkat pendapatannya tidak stabil dan bervariasi akan mengalami volatilitas harga yang tinggi (Hussainey et al., 2011). Hal tersebut disebabkan karena perusahaan yang memiliki tingkat pendapatan yang tidak stabil mengindikasikan sinyal kepada para investor bahwa perusahaan tersebut memiliki tingkat risiko yang sangat tinggi dimana akan berpengaruh terhadap perubahan pergerakan harga saham yang sangat cepat. Nilai *earning volatility* yang tinggi menyiratkan adanya penurunan laba yang dihasilkan perusahaan. Dampak dari menurunnya laba membuat investor segera menjual saham mereka dalam waktu dekat,

sehingga menyebabkan harga saham menjadi fluktuatif. Mobarak & Mahfud, (2017) dan Rowena & Hendra, (2017) menyatakan adanya pengaruh signifikan negatif pada *earning volatility* terhadap volatilitas harga saham. Sebaliknya hasil penelitian Jannah & Haridhi, (2016), Shah & Noreen, (2016), dan Zakaria et al., (2012) menunjukkan bahwa *earning volatility* berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan Theresia & Arilyn, (2015) menyatakan bahwa *earning volatility* tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.

H3: *Earning Volatility* berpengaruh terhadap Volatilitas Harga Saham

Bagi pemilik perusahaan pemenuhan kebutuhan dana dengan menarik hutang akan memberikan manfaat agar kontrol perusahaan tidak berkurang dan jika perusahaan memperoleh tingkat keuntungan yang jauh lebih besar daripada bunga yang harus dibayarkan kepada kreditur maka perusahaan akan memperoleh manfaat yang besar (Sova, 2013). Rasio *leverage* atau hutang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. Rasio hutang adalah rasio yang membandingkan antara dana sendiri (ekuitas) dengan dana pinjaman (Ardiansyah & Isbanah, 2017). Semakin kecil nilai persentase *debt to equity ratio* (DER), *long term debt to equity ratio* (LT-DER), *debt ratio* (DR), maka semakin kecil pula resiko yang dihadapi perusahaan. Oleh karena itu dapat diartikan bahwa perusahaan memiliki harta yang cukup untuk dapat mendanai perusahaan. Para investor biasanya menginginkan leverage yang tinggi untuk meningkatkan investasinya tetapi para kreditor (*Lender*) lebih menginginkan leverage yang rendah untuk meningkatkan keamanan pinjamannya (Sova, 2013). Perhitungan leverage pada penelitian ini diproses dengan *debt to equity ratio*. Penelitian Jannah & Haridhi (2016) menyebutkan peningkatan nilai *leverage* berdampak pada meningkatnya volatilitas harga saham perusahaan. Didukung Sudana (2009: 243) yang menyatakan, tingginya *debt to equity ratio* (DER) menunjukkan besarnya ketergantungan perusahaan terhadap pinjaman pihak luar. Penelitian Mobarak & Mahfud (2017) dan Sova, (2013) memperlihatkan hasil bahwa *leverage* mempengaruhi secara signifikan positif volatilitas harga saham. Sebaliknya hasil penelitian Habib et al., (2012), Priana & Muliarta, (2017), dan Shah & Noreen, (2016) menunjukkan bahwa *earning volatility* berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan Selpiana & Badjra, (2018) menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.

H4: *Leverage* berpengaruh terhadap Volatilitas Harga Saham.

### 3. METODE PENELITIAN

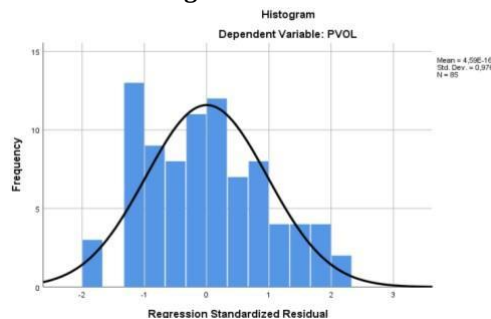
Penelitian ini merupakan penelitian kausalitas, tujuannya adalah meneliti hubungan sebab akibat antara variabel bebas antara lain *Dividend Payout Ratio*, *Asset Growth*, *Earning Volatility*, dan *Leverage* dengan variabel terikat yaitu volatilitas harga saham. Data yang dipakai dalam penelitian ini berasal dari laporan keuangan perusahaan dan menggunakan data kuantitatif, yang diakses melalui Indonesia Stock Exchange ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Dalam penelitian ini populasi yang dipakai ialah perusahaan sektor Barang Konsumsi Primer pada tahun 2017-2021 terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode pengumpulan sampel menggunakan *purposive sampling*, kriteria yang

digunakan dalam menentukan sampel, yaitu perusahaan barang konsumsi primer yang memiliki kelengkapan data yang dibutuhkan oleh penelitian ini dan perusahaan barang konsumsi primer yang selalu menerbitkan laporan keuangan tahun 2017-2021, perusahaan barang konsumsi primer yang selalu membayar dividen tahun 2017-2021, perusahaan barang konsumen primer yang selalu menghasilkan keuntungan tahun 2017-2021, perusahaan barang konsumsi primer yang menyajikan laporan keuangan rupiah tahun 2017-2021. Sampel penelitian sejumlah 119 perusahaan, 17 memenuhi kriteria *purposive sampling* yang diuraikan di atas. Sektor Barang Konsumsi Primer. Analisis regresi linier berganda merupakan metode yang digunakan untuk menguji penelitian ini, dan menggunakan alat analisis software SPSS versi 25.

#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### Hasil Uji Normalitas

**Grafik 2. Hasil Pengolahan Data Normalitas**



**Sumber: diolah penulis**

Data tampaknya memiliki distribusi berbentuk lonceng, seperti yang diperkirakan oleh uji normalitas. Uji Kolmogorov-Smirnov juga dilakukan, dan tingkat signifikansinya,  $0,200 > 0,05$ , menunjukkan bahwa data mengikuti distribusi normal.

##### Hasil Uji Multikolinieritas

Analisis multikolinearitas mengungkapkan bahwa tidak ada korelasi yang signifikan antara salah satu variabel independen. Dalam model regresi karena nilai VIF kurang dari 10 dengan demikian menunjukkan bahwa variabel independen tidak menunjukkan multikolinearitas dalam model regresi, sehingga dinyatakan telah memenuhi syarat asumsi klasik.

## Hasil Uji Heteroskedastisitas

Tabel 1. Hasil Pengolahan Data Heteroskedastisitas Koefisien

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 1     | (Constant) | ,013                        | ,002       |                           | 6,104  | ,000 |
|       | DPR        | -7,79<br>1E-7               | ,000       | -,192                     | -1,787 | ,078 |
|       | Growt<br>h | -,005                       | ,004       | -,133                     | -1,214 | ,228 |
|       | EVOL       | ,001                        | ,006       | ,025                      | ,223   | ,824 |
|       | DER        | ,001                        | ,001       | ,137                      | 1,252  | ,214 |

Variabel Dependen: abs\_res Glejser

Uji Glejser untuk heteroskedastisitas mengungkapkan bahwa semua variabel independen secara statistik signifikan pada tingkat 0,05 atau lebih tinggi. Hasilnya, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak menunjukkan tanda-tanda heteroskedastisitas.

## Hasil Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin Watson menunjukkan bahwa  $du < d < 4-du$  adalah  $1,7470 < 1,9360 < 2,2530$ , tidak adanya autokorelasi pada model regresi. Pengujian linieritas diketahui nilai  $C^2_{hitung}$  dan  $C^2_{tabel}$  Hasil menunjukkan bahwa nilai  $R^2$  sebesar 0.120 dengan jumlah n adalah 85. maka besarnya nilai  $C^2_{hitung}$  adalah  $85 \times 0.120 = 10.2$ . Nilai ini dibandingkan dengan  $C^2_{tabel}$  dengan  $df = 83$  dan tingkat signifikansi 5% didapat nilai  $C^2_{tabel} = 105.27$ . Oleh karena nilai  $C^2_{hitung} < C^2_{tabel}$  maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan model berbentuk linier diterima

## Model Regresi Linear Berganda

Tabel 2. Hasil Uji Model Regresi Linear Berganda dan Uji Hipotesis

| Model        | Unstandardized<br>Coefficients | Std.<br>Error | t     | Sig. |
|--------------|--------------------------------|---------------|-------|------|
|              | B                              |               |       |      |
| 1 (Constant) | ,033                           | ,004          | 8,428 | ,000 |
| DPR          | -4,499                         | ,000          | ,031  | ,023 |
| Growth       | ,006                           | ,008          | ,013  | ,029 |
| EVOL         | ,017                           | ,012          | ,027  | ,015 |
| DER          | ,005                           | ,002          | ,004  | ,021 |

Perumusan persamaan regresi linier berganda didasarkan pada hasil uji model untuk penelitian ini yaitu:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Jika nilai dimasukkan ke dalam persamaan (2), maka model regresinya adalah:

$$PVOL = 0.033 - 4.499DPR + 0.006Growth + 0.017EVOL + 0.005DER + e$$

Pada empat variabel independen terdapat tiga variabel yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu *Asset growth*, *Earning Volatility* dan *Leverage*. Nilai konstanta  $\alpha$  sebesar 0.033 mempunyai arti bahwa jika nilai financial *Asset growth*, *Earning Volatility* dan *Leverage* konstan atau sama dengan nol, maka nilai volatilitas harga saham adalah 0.033. *Asset growth* memiliki nilai 0,006, yang artinya jika *Asset growth* mengalami kenaikan sebesar satu satuannya, maka tingkat volatilitas harga saham akan mengalami kenaikan sebesar 0,006. *Earning Volatility* memiliki nilai 0,01, yang artinya jika *Earning Volatility* mengalami kenaikan sebesar 1 satuannya, maka tingkat volatilitas harga saham akan mengalami kenaikan sebesar 0,01. *Leverage* memiliki nilai 0,005, yang artinya jika *Leverage* mengalami kenaikan sebesar 1 satuannya, maka tingkat volatilitas harga saham akan mengalami kenaikan sebesar 0,005.

### Hasil Uji Hipotesis

#### Hasil Uji F

Dari hasil regresi diperoleh Fhitung sebesar 2,729 sehingga  $F_{hitung} > F_{tabel}$  ( $2,729 > 2,490$ ) dengan Sig.  $< 0,05$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel bebas secara simultan berpengaruh terhadap variabel Y Volatilitas Harga Saham, sehingga  $H_0$  diterima.

## Hasil Uji T

Dari hasil regresi dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Nilai variabel DPR memiliki t-hitung sebesar  $1,312 < t\text{-tabel } 2,132$  dan nilai Sig.  $0,023 < \alpha 0,05$  artinya variabel DPR berpengaruh terhadap variabel PVOL, maka  $H_{01}$  diterima dan  $H_{a1}$  diterima.
2. Nilai variabel Pertumbuhan memiliki t-hitung sebesar  $1,231 < t\text{-tabel } 2,132$  dan nilai Sig.  $0,029 < \alpha 0,05$  artinya variabel Pertumbuhan berpengaruh terhadap variabel PVOL, maka  $H_{02}$  diterima dan  $H_{a2}$  diterima.
3. Nilai variabel EVOL memiliki t-hitung sebesar  $1,265 < t\text{-tabel } 2,132$  dan nilai Sig.  $0,015 < \alpha 0,05$  artinya variabel EVOL berpengaruh terhadap variabel PVOL, maka  $H_{03}$  diterima dan  $H_{a3}$  diterima.
4. Nilai variabel DER memiliki t-hitung sebesar  $1,396 < t\text{-tabel } 2,132$  dan nilai Sig.  $0,033 < \alpha 0,05$  dengan nilai beta positif artinya variabel DER berpengaruh positif terhadap variabel PVOL, maka  $H_{04}$  diterima dan  $H_{a4}$  diterima.

## Koefisien Determinasi

Nilai koefisien determinasi berkisar antara 0 (nol) sampai dengan 1 (satu). Ketika  $R^2$  model yang disesuaikan mendekati 1, ini menunjukkan bahwa varians variabel dependen dapat diestimasi hanya dengan menggunakan informasi yang diberikan oleh variabel independen. Nilai 0,88 atau 88% dihitung dari hasil uji determinasi. Volatilitas harga saham sebesar 88% dipengaruhi oleh faktor-faktor independen dalam penelitian ini yaitu DPR, *Growth*, EVOL, dan DER. Sedangkan sisanya sebesar 12% dipengaruhi oleh faktor-faktor di luar cakupan analisis ini.

## Pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap Volatilitas Harga Saham

Sesuai dengan hasil uji t parsial yang telah dilakukan, yang menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham perusahaan sektor *consumer goods* di BEI periode 2017-2021. *Dividend Payout Ratio* memiliki nilai *t-hitung* negatif sebesar  $(-0,564)$ , artinya terjadi peningkatan atau penurunan nilai *dividend payout ratio* memiliki arah yang sama dengan volatilitas harga saham pada perusahaan di sektor Barang Konsumsi Primer.

Perusahaan yang banyak membayar dividen cenderung stabil secara finansial karena investor menganggap pembayaran dividen sebagai proxy untuk pengembangan dan prospek investasi di masa depan. Tingkat volatilitas harga saham yang rendah merupakan akibat langsung dari pembayaran dividen yang besar, yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sehat dan solvabel (Baskin, 1989).

Di sini, investor lebih memperhatikan keberhasilan bisnis dan potensi pertumbuhan perusahaan, oleh karena itu DPR yang lebih besar atau lebih rendah berdampak besar pada harga saham. Ketika investor mengantisipasi pertumbuhan jangka panjang yang akan menghasilkan pengembalian lebih besar dari dividen saat ini, mereka bersedia mengabaikan DPR yang relatif sederhana.

Studi lain menemukan bahwa *Dividend Payout Ratio* berdampak besar terhadap volatilitas harga saham (Ardiansyah & Isbanah, 2017; Azura et al., 2018; Habib et al., 2012; Kharinda, 2018; Nazir et al., 2014; Priana & Muliarta, 2017; Rohmawati, 2017; Selpiana & Badjra, 2018; Ullah et al. Volatilitas saham perusahaan barang konsumsi dapat dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran saham, yang selanjutnya dipengaruhi oleh preferensi investor terhadap kebijakan dividen. Temuan penelitian menguatkan kesimpulan ini.

Hasil ini bertentangan dengan yang ditemukan di Hashemijoo et al (2012), Hussainey et al (2012) dan Nazir et al (2012), yang menunjukkan bahwa *Dividend Payout Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham suatu perusahaan. Teori sinyal menunjukkan bahwa *Dividend Payout Ratio*, yang dihitung sebagai dividen yang dibayarkan sebagai persentase laba per saham, memiliki dampak negatif terhadap volatilitas harga saham.

### **Pengaruh *Asset growth* Terhadap Volatilitas Harga Saham**

Sesuai dengan hasil uji t parsial yang telah dilakukan, yang menunjukkan bahwa *Asset growth* berpengaruh terhadap Volatilitas Harga Saham perusahaan-perusahaan sektor *consumer goods* di BEI periode 2017-2021. *Asset growth* memiliki nilai *t*-hitung sebesar 1,231, artinya *Asset growth* berhubungan langsung dengan volatilitas harga saham. Temuan ini sesuai dengan hasil penelitian (Ardiansyah & Isbanah, 2017) dan (Fahim et al., 2016).

Ekspansi aset masa lalu dan statistik profitabilitas digunakan untuk memproyeksikan ekspansi pendapatan di masa depan. Semakin mantap kinerja perusahaan, semakin baik *asset growth*nya. Karena itu, pemegang saham dengan sabar menunggu untuk melihat seberapa jauh perusahaan dapat tumbuh sebelum menjual sahamnya. Kasus ini menunjukkan bagaimana *asset growth* yang cepat pada sebuah perusahaan dapat mengurangi fluktuasi harga saham.

Pembenaran untuk mengerahkan pengaruh saham di industri barang konsumsi cenderung meningkat secara stabil dan dapat diprediksi, yang membantu meyakinkan investor bahwa perusahaan mampu menangani ekspansi yang cepat. Keduanya (Lashgari & Ahmadi, 2014) dan (Ullah et al.,) menemukan bahwa *asset growth* secara signifikan mempengaruhi volatilitas harga saham, sehingga hasil ini bertentangan dengan mereka. Karena kinerja perusahaan sangat bergantung pada *asset growth* perusahaan, maka *asset growth* dapat berdampak langsung pada volatilitas harga saham perusahaan.

Sedangkan hasil berbeda yang dilakukan oleh Anastassia dan Firnanti (2014) menyatakan bahwa pertumbuhan aset memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang kecil berpotensi memiliki harga saham yang fluktuatif karena perusahaan tersebut masih dalam tahap pertumbuhan.

### **Pengaruh Volatilitas Laba terhadap Volatilitas Harga Saham**

Sesuai dengan hasil uji t-parsial yang telah dilakukan, yang menunjukkan bahwa *Earning Volatility* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham perusahaan-perusahaan sektor *consumer goods* di BEI periode 2017-2021. Volatilitas perolehan memiliki nilai *t*-hitung sebesar 1.265, artinya tinggi rendahnya nilai *Earning Volatility* mempengaruhi pergerakan volatilitas harga

saham perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan (Lashgari & Ahmadi, 2014) dan (Theresia & Arilyn, 2015).

Volatilitas pendapatan memetakan naik turunnya keuntungan perusahaan selama jangka waktu tertentu. Korporasi ini berada dalam keadaan keuangan yang tidak stabil karena sifat siklus keuntungannya. Volatilitas pendapatan terbukti memiliki dampak positif dan dapat diabaikan berdasarkan temuan ini. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan volatilitas pendapatan juga akan menyebabkan kenaikan volatilitas harga saham. Karena perusahaan tidak memiliki cara untuk mengetahui berapa banyak uang yang akan dihasilkan tahun ini dibandingkan tahun lalu, harga saham sangat tidak stabil dan dapat berubah besar jika perusahaan tidak dapat memprediksi pendapatan atau keuntungannya.

Mungkin ada lebih sedikit pengaruh perubahan keuntungan pada volatilitas harga saham jika angka Volatilitas keuntungan sudah diperhitungkan dalam ekspektasi pasar. Reaksi yang tidak terlalu parah dari pasar terhadap penyesuaian kejutan ini dimungkinkan jika ekspektasi pasar sudah memasukkan angka Volatilitas Pendapatan.

Hasil ini bertentangan dengan yang ditemukan di (Jannah & Haridhi, 2016), (Shah & Noreen, 2016), (Ullah et al.), (Zainudin et al., 2016), dan (Zakaria et al., 2012) , yang menunjukkan bahwa *Earning Volatility* berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham suatu perusahaan. Investor mungkin terkejut dengan pergerakan harga saham yang cepat, yang dapat dipicu oleh perubahan pendapatan atau pendapatan perusahaan yang tidak terduga. Dalam pengaturan ini, volatilitas harga saham mungkin diperkuat oleh kesenjangan antara ekspektasi pasar dan realitas yang diungkapkan.

### **Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Volatilitas Harga Saham**

Sesuai dengan hasil uji t parsial yang telah dilakukan menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham perusahaan sektor *consumer goods* di BEI periode 2017-2021. *Debt to Equity Ratio* memiliki nilai *t-hitung* positif oleh 1.396, artinya semakin tinggi atau besar hutang dalam struktur modal perusahaan, maka perusahaan wajib melakukan pembayaran hutang sesuai dengan jadwal yang harus dilunasi. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian (Jannah & Haridhi, 2016), (Mobarak & Mahfud, 2017), (Nazir et al., 2014), (Priana & Muliarta, 2017), (Rohmawati, 2017) dan (Sova, 2013 ).

Tujuan dari rasio *Leverage* adalah untuk memberikan wawasan sejauh mana hutang digunakan untuk mendanai bisnis. Karena dampak potensialnya terhadap harga saham, rasio *Leverage* diproksikan di sini dengan DER, yang berupaya mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek atau jangka panjangnya dengan menggunakan sumber dayanya sendiri. Menurut temuan Jannah dan Haridhi (2016), semakin besar nilai DER maka semakin besar risiko likuiditas perusahaan, dan semakin besar volatilitas harga saham.

Temuan ini sesuai dengan teori *trade-off*, yang memprediksi lebih banyak volatilitas pasar ketika tingkat utang tinggi karena bahaya gagal bayar yang lebih besar. Turunnya minat investor terhadap saham besar ini merupakan kontributor utama volatilitas yang terlihat di pasar modal. Ketika nilai *Debt to Equity Ratio* perusahaan tinggi, perusahaan mungkin berjuang untuk

melakukan pembayaran utang dalam menghadapi perubahan mendadak dalam posisi pasar perusahaan. Harga saham suatu perusahaan lebih cenderung bergerak cepat sebagai akibat dari peningkatan risiko ini.

Hasil ini bertolak belakang dengan penelitian sebelumnya yang menemukan bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak mempengaruhi volatilitas harga saham, terlepas dari apakah rasio tersebut tinggi atau rendah (Ardiansyah & Isbanah, 2017; Lashgari & Ahmadi, 2014; Selpiana & Badjra, 2018). Karena *Debt to Equity Ratio* hanyalah salah satu indikator risiko perusahaan dan volatilitas harga saham dapat dipengaruhi oleh sejumlah faktor kunci lainnya, rasio tersebut tidak secara langsung menyebabkan volatilitas harga saham. Selain itu, *Debt to Equity Ratio* lebih kecil kemungkinannya untuk mengejutkan investor karena tidak akan menghasilkan perubahan harga saham yang dramatis ketika hutang perusahaan diatur dalam angsuran yang direncanakan dan dapat diprediksi.

## 5. KESIMPULAN

Penelitian ini menarik kesimpulan tentang bagaimana pengaruh *dividend payout ratio*, *asset growth*, volatilitas laba, dan *leverage* terhadap volatilitas harga saham sektor barang konsumsi primer tahun 2017-2021. Variabel DPR berpengaruh terhadap variabel PVOL, maka  $H_{01}$  diterima dan  $H_{a1}$  diterima. Variabel Pertumbuhan berpengaruh terhadap variabel PVOL, maka  $H_{02}$  diterima dan  $H_{a2}$  diterima. Variabel EVOL berpengaruh terhadap variabel PVOL, maka  $H_{03}$  diterima dan  $H_{a3}$  diterima. Variabel DER berpengaruh positif terhadap variabel PVOL, maka  $H_{04}$  diterima dan  $H_{a4}$  diterima. Dapat disimpulkan bahwa semua variabel bebas secara simultan berpengaruh terhadap variabel Y Volatilitas Harga Saham, sehingga  $H_0$  diterima. Temuan dari studi ini kemungkinan akan bermanfaat bagi semua pemangku kepentingan, terutama investor dan bisnis. Tingkat volatilitas harga saham dapat dijelaskan oleh *dividend payout ratio* perusahaan, *asset growth*, volatilitas laba, dan *leverage*, yang terlihat dari koefisien determinasi sebesar 88%, yang harus diperhatikan oleh investor untuk meminimalkan kesalahan investasi. Pada saat yang sama, manajemen harus fokus pada memaksimalkan nilai pemegang saham dengan memperluas aset perusahaan dan membayar dividen kepada pemegang saham dari laba yang dihasilkan. Penelitian ini masih memiliki keterbatasan karena data penelitian yang digunakan merupakan data perusahaan Sektor Barang Konsumsi Primer Tahun 2017-2021 sehingga hasil belum dapat mewakili keseluruhan perusahaan di Indonesia. Oleh karena itu, rekomendasi yang dapat diberikan terhadap penelitian yang akan dilakukan pada masa yang akan datang adalah menggunakan data perusahaan keuangan agar memperoleh hasil penelitian yang lebih baik serta menambah variabel lain yang dapat mempengaruhi volatilitas harga saham sehingga dapat memperluas ruang lingkup penelitian.

## DAFTAR PUSTAKA

Anastasia. dan Firnanti Friska. (2014) “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Publik Non Keuangan.”, *Journal Of Business And Accounting*. Vol. 16, No.2

- Agustinus, Gumanti, TA, Mufidah, A., & Tuhelelu, A. (2013). Volume Perdagangan, Frekuensi Perdagangan, Ketidakseimbangan Pesanan, dan Volatilitas Harga Saham. *Jurnal Universitas Paramadina*, Vol. 10(2), 756–771.
- Anastassia, & Firnanti, F. (2014). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Publik Non Keuangan*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 16(2), 95–102.
- Ardiansyah, I., & Isbanah, Y. (2017). Analisis Pengaruh Dividen, *Asset growth*, Ukuran Perusahaan, dan *Leverage* Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 5(3), 1565–1573.
- Azura, SNA, Sofia, M., & Nurhasanah. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Jurnal Umrah Fakultas Ekonomi*, 1–20.
- Ahmed, Habib, 2008, *Manajemen Risiko: Lembaga Keuangan Syariah*, PT. Aksara Bumi, Jakarta.
- Brigham & Houston. 2014. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Bapepam-LK. (2011). Peraturan Bapepam-LK No.XK2, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor. KEP-346/BL/2011 menyangkut kewajiban menyajikan laporan keuangan secara berkala.
- Dewi, S., & Paramita, S. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, Volume Perdagangan, Volatilitas Laba, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan terhadap Volatilitas Harga Saham Perusahaan LQ45. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(3), 761–771
- Dewi, S., & Paramita, S. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, Volume Perdagangan, Volatilitas Laba, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan terhadap Volatilitas Harga Saham Perusahaan LQ45. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(3), 761–771.
- Fahim, S., Kharadyar, S., & Atabakhsh, R. (2016). Variabel Akuntansi Mampu Menjelaskan Volatilitas Harga di Pasar Saham. *Jurnal Internasional Studi Humaniora dan Budaya*, 365–377.
- Hussainey, K., Oscar Mgbame, C., & Chijoke-Mgbame, AM (2011). Kebijakan dividen dan volatilitas harga saham: Bukti Inggris. *Jurnal Keuangan Risiko*, 12(1), 57–68.

- Hashemijoo, M., Ardekani, AM, & Younesi, N. (2012). Dampak Kebijakan Dividen terhadap Volatilitas Harga Saham di Pasar Saham Malaysia. *Jurnal Studi Bisnis Kwartalan*, 4(1), 111–129.
- Jahfer, Athambawa dan Abdul Hameed Mulafara. 2016. "Kebijakan Dividen dan Volatilitas Harga Saham: Bukti dari Pasar Saham Kolombo". int. *Jurnal Akuntansi Manajerial dan Keuangan*, Vol. 8, No.2.
- Jannah, R., & Haridhi, M. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, *Earning Volatility*, dan Leverage terhadap Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan Non Pembiayaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 1(1), 133–148.
- Lashgari, Z., & Ahmadi, M. (2014). Dampak Kebijakan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham Di Bursa Saham Teheran. *Jurnal Bisnis dan Manajemen Arab*, 3(10), 273–283
- Malhotra, NK 2009. *Riset Pemasaran*. Edisi keempat. Jilid 1. Jakarta: Indeks PT
- Priana, IWK, & Muliarta, KR (2017b). Pengaruh Volume Perdagangan Saham, *Leverage*, dan *Dividend Payout Ratio* terhadap Volatilitas Harga Saham. *E-Journal Akuntansi Universitas Udayana*, 20(1), 1– 29.
- Rowena, J., & Hendra. (2017). Volatilitas Laba, Kebijakan Dividen, dan *Asset growth* Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2013-2015. *Jurnal Administrasi Perkantoran*, 5(2), 231–242
- Sew, Eng Hooi, Albaity, M., & Ibrahimy, A. (2015). Kebijakan Dividen dan Volatilitas Harga Saham. *Manajemen Investasi dan Inovasi Keuangan*, 12(1) 226-234.
- Shah, SA, & Noreen, U. (2016). Volatilitas Harga Saham dan Peran Kebijakan Dividen: Bukti Empiris dari Pakistan. *Jurnal Internasional Ekonomi dan Masalah Keuangan*, 6(2), 461–472.
- Sartono, Agus. 2010. *Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan*. Edisi ke-4. Yogyakarta : BPFE.
- Susan Irawati. 2006. *Manajemen Keuangan*. London: Perpustakaan.
- Sova, M. (2013). Pengaruh Rasio *Leverage* Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2008. *E-Jurnal Widya Ekonomika*, 1(1), 7–11.

Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: CV. Alfabet.

Zainudin, R., Mahdzan, NS, & Yet, CH (2018). Kebijakan Dividen dan Volatilitas Harga Saham Perusahaan Produk Industri di Malaysia. *Jurnal Internasional Pasar Berkembang*, 13(1), 203–217