

**PENGARUH *DIVIDEND PAYOUT RATIO*, *EARNING VOLATILITY*, DAN
LEVERAGE TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2017-
2019)**

Indah Dewi Nurhayati¹, Popi Puspa Dewi²

¹ Accounting Departement, Faculty of Economic and Business, Widyagama University of Malang,
indahdewi@gmail.com

² Accounting Departement, Faculty of Economic and Business, Widyagama University of Malang,
popidewi2369@gmail.com

Presenting Author: indahdewi@gmail.com;

*Corresponding Author: indahdewi@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari *dividend payout ratio*, *earning volatility*, dan *leverage* terhadap volatilitas harga saham dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 - 2019. Ada empat variabel dalam penelitian ini yaitu volatilitas harga saham sebagai variabel dependen, sedangkan *dividend payout ratio*, *earning volatility*, dan *leverage* sebagai variabel independen. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 181 perusahaan. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, jumlah perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini sebanyak 30 sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda dengan signifikan alpha 0,05. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial *dividend payout ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham, kemudian *earning volatility* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham, dan *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Kata Kunci: *Dividend payout ratio*, *earning volatility*, *leverage*, volatilitas harga saham

Abstract

This study aims to determine the effect of dividend payout ratio, earning volatility, and leverage on stock price volatility of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017 - 2019. There are four variables in this study: stock price volatility as the dependent variable, while dividend payout ratio, earning volatility, and leverage as independent variables. The population in this study are all 181 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Based on predetermined criteria, the number of companies that were sampled in this study were 30 samples using purposive sampling method. This study uses multiple linear regression analysis techniques with a significant alpha of 0,05. The results of this study indicate that partially dividend payout ratio has a negative and insignificant effect on stock price volatility, then earnings volatility has a negative and insignificant effect on stock price volatility, and leverage have a positive and significant effect on stock price volatility.

Keywords: *Dividend payout ratio*, *earning volatility*, *leverage*, *stock price volatility*

PENDAHULUAN

Dalam bidang perekonomian, industri manufaktur memiliki peran yang sangat penting dalam pertumbuhan ekonomi suatu negara. Untuk diketahui, indeks sektor manufaktur terdiri atas tiga sektor utama yakni sektor industri dasar dan kimia, aneka industri, dan sektor barang konsumsi. Industri manufaktur atau industri pengolahan ini menjadi salah satu motor penggerak utama pertumbuhan ekonomi Indonesia. Perusahaan manufaktur yang telah melantai di bursa efek harus mempertahankan kinerja yang optimal. Dikarenakan perusahaan terbuka yang memiliki kinerja konsisten dan mengalami pertumbuhan dari tahun ke tahun, sahamnya pun dianggap lebih menarik. Investor mempunyai pandangan sebab dengan pencapaian kinerja yang pertumbuhannya konsisten dapat meningkatkan valuasi saham pada perusahaan.

Indeks sektor manufaktur (*manufacturing*) belum mampu menunjukkan kinerja yang prima. Indeks yang berisi emiten-emiten pengolah bahan baku menjadi barang jadi atau setengah jadi ini telah terkoreksi 9,33% secara *year-to-date* (ytd). Beberapa saham penghuni indeks ini juga menunjukkan pergerakan yang kurang prima. Saham PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) misalnya, telah melemah 8,31% sejak awal tahun 2019. Saham PT Astra International Tbk (ASII) juga telah terkoreksi 15,81% secara YTD. Selain itu, saham PT Sri Rejeki Isman Tbk (SRIL) juga tergerus 27,37% sejak awal tahun. Tidak ketinggalan, dua saham emiten rokok terbesar, PT Gudang Garam Tbk (GGRM) dan PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP) juga telah merosot masing-masing 36,50% dan 43,40% sejak awal tahun.

Analisis NH Korindo Meilky Darmawan menilai, amblesnya kinerja indeks manufaktur disebabkan oleh permintaan untuk barang produksi di dalam negeri yang menurun. Selain itu, penjualan ekspor pada semester I-2019 juga fluktuatif. Bahkan, ketika memasuki Semester II-2019 kinerja ekspor turun tajam pada bulan Oktober 2019. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS), ekspor bulan Oktober 2019 memang mengalami kenaikan 5,92% secara *month-on-month* (mom) menjadi US\$ 14,93 miliar. Akan tetapi, capaian ini menurun 6,13% bila dibandingkan dengan realisasi ekspor pada Oktober 2018 yang mencapai US\$ 15,8 miliar. Di sisi lain, Presiden Direktur CSA Institute Aria Santoso menilai, salah satu penyebab buruknya kinerja indeks sektor manufaktur adalah dua saham emiten rokok yakni GGRM dan HMSP. Sebab, kedua emiten ini menyumbang bobot yang cukup besar terhadap indeks. Turunnya harga saham UNVR dan saham PT Indofarma Tbk (INAF) juga turut menjadi biang keladi anjloknya kinerja indeks sektor manufaktur (amp.kontan.co.id, 2019).

Kondisi beberapa saham penghuni indeks yang menunjukkan pergerakan yang kurang prima pada fenomena yang sudah diterangkan tersebut akan memunculkan adanya penilaian investor sebagai bahan pertimbangan dalam pembelian saham. Seorang investor biasanya cenderung akan mengumpulkan informasi-informasi mengenai harga saham maupun kinerja perusahaan sebagai bahan pertimbangannya dalam melakukan investasi. Seorang investor membutuhkan suatu tolak ukur guna dapat menilai apakah suatu investasi itu layak dilakukan atau tidak. Biasanya tolak ukur yang dijadikan penilaian adalah harga saham dan kinerja perusahaan.

Penilaian investor terhadap harga saham dan kinerja perusahaan ini akan mempengaruhi tingkat kepercayaan kepada perusahaan dan pengambilan keputusan seorang investor apakah ia akan berinvestasi atau tidak diperusahaan tersebut. Hal ini akan berdampak pada naik turunnya harga saham perusahaan tersebut yang dapat dilihat dari volatilitas harga sahamnya. Berberapa faktor yang dapat menyebabkan terjadinya fluktuasi pada harga saham yang dapat meningkatkan volatilitas pada harga saham tersebut, diantaranya jumlah dividen per lembar saham yang dibagikan perusahaan (DPR) kepada pemegang saham, perubahan pendapatan perusahaan (E.Vol), dan jumlah hutang (DER) yang dimiliki oleh perusahaan tersebut.

Pada tahun 2018 pendapatan PT Astra International mencapai Rp 239,21 triliun, dengan perolehan harga saham Rp8.775. Kemudian pada tahun 2019 PT Astra International hanya mengantongi pendapatan bersih sebesar Rp 237,17 triliun yang artinya pendapatan ini turun, ini

diikuti dengan penurunan harga saham tertinggi nya yaitu sebesar Rp8.550. Dapat dilihat ada suatu hubungan yang terbentuk antara besarnya perubahan perolehan laba dengan harga saham nya. Peningkatan dan penurunan laba ini menjadi salah satu pertimbangan bagi para investor terkait keputusannya menanamkan modal di perusahaan tersebut. Informasi tersebut menyebabkan investor menghindari saham perusahaan yang mempunyai *earning volatility* yang tinggi. Hal ini menyebabkan harga saham semakin turun, dan volatilitas harga saham meningkat.

Berbagai macam kendala bisa dihadapi oleh perusahaan sehingga tidak dapat melakukan pembayaran dividen kepada para pemegang saham, Sebagai contoh fenomena yang terjadi pada PT Barito Pacific Tbk (BRPT), yaitu akibat terjadinya penurunan laba, PT Barito Pacific Tbk (BRPT) tidak membagikan dividen ke pemegang saham. Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) PT Barito Pacific Tbk, perusahaan mengambil kebijakan laba tahun 2018 tersebut sebagai laba ditahan perusahaan. Hal ini menggambarkan bahwa perusahaan tersebut berada dalam kondisi tidak baik dalam menciptakan laba sehingga mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut kurang diminati investor. Informasi mengenai pembagian *dividend*, apabila dari tahun ketahun tingkat dividen yang dibagikan terus bertambah maka hal ini akan meningkatkan kepercayaan investor jadi secara tidak langsung hal ini juga memberikan informasi mengenai kinerja perusahaan dalam jangka panjang dan juga merupakan sinyal bahwa kemampuan sebuah perusahaan dalam menciptakan laba akan semakin meningkat.

Leverage adalah rasio keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh hutang-hutangnya atau rasio ini dapat pula digunakan untuk mengetahui bagaimana perusahaan mendanai kegiatan usahanya apakah lebih banyak menggunakan liabilitas atau ekuitas. Dalam hal ini apabila perusahaan melakukan kegiatan usahanya dengan menggunakan liabilitas yang terlalu besar dibandingkan dengan jumlah ekuitas yang dimiliki maka kemungkinan besar perusahaan tersebut akan mengalami kesulitan dalam melunasi hutang tersebut yang nantinya akan menjadikan perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan. Pada tahun 2018 PT Chandara Asri Petrochemical Tbk (TPIA) memiliki liabilitas sebesar Rp.20.504.177.000.000 dengan presentase perubahan sebesar 14 persen dari tahun sebelumnya serta harga saham tertinggi sebesar Rp 6.675 . Kemudian pada tahun 2019 total liabilitas perusahaan TPIA diangka sebesar Rp 23.571.508.000.000 dengan presentase kenaikan liabilitas sebesar 16 persen dibandingkan tahun sebelumnya. Hal ini menyebabkan harga saham tertinggi perusahaan mengalami penurunan menjadi sebesar Rp 6.050. Dapat dilihat bahwa ada suatu hubungan yang terbentuk antara besarnya perubahan liabilitas perusahaan dengan harga saham perusahaan.

Berdasarkan dengan melihat fenomena yang diuraikan diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Dividen Payout Ratio*, *Earning Volatility*, dan *Leverage* Terhadap Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019”. Adapun tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *dividend payout ratio* terhadap volatilitas harga saham, mengetahui pengaruh *earning volatility* terhadap volatilitas harga saham, mengetahui pengaruh *leverage* terhadap volatilitas harga saham, dan mengetahui pengaruh *dividend payout ratio*, *earning volatility*, dan *leverage* secara bersama-sama terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019.

KAJIAN PUSTAKA

Saham

Saham didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka

pembeli saham memiliki *klaim* atas pendapatan perusahaan dan aset perusahaan, serta berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (Fahmi, 2014).

Harga Saham

Menurut Theresia & Arilyn (2015) harga saham adalah pertimbangan penting ketika investasi saham, tetapi itu hanya salah satu faktor dari dua faktor penting evaluasi. Faktor penting lainnya adalah nilai dari perusahaan. Harga saham menjadi dasar pertimbangan investasi bagi para investor karena harga saham mencerminkan nilai suatu perusahaan.

Volatilitas Harga Saham

Menurut Manurung (2011) bahwa volatilitas merupakan sebuah variabel penting ketika menilai harga opsi. Volatilitas adalah besarnya jarak antara fluktuasi/naik turunnya harga saham atau valas. Priana & Muliarta (2017) menyatakan bahwa semakin tinggi volatilitas harga saham, maka semakin besar kemungkinan harga saham naik dan turun secara cepat.

Dividend Payout Ratio

Dividend Payout Ratio (DPR) menjelaskan rasio laba bersih yang didapatkan oleh perusahaan yang dialokasikan untuk pembagian dividen kepada investor (Kautsar, 2019).

Earning Volatility

Earning volatility merupakan cerminan dari peningkatan dan penurunan keuntungan yang diperoleh perusahaan pada waktu tertentu (Rowena & Hendra, 2017).

Leverage

Leverage didefinisikan sebagai penggunaan aset dan sumber dana (*sources of fund*) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham.

Dividend Payout Ratio dan Volatilitas Harga Saham

Syahyunan (2015) menjelaskan bahwa dalam prakteknya, perusahaan cenderung akan memberikan jumlah dividen yang relatif stabil atau meningkat secara teratur karena ada asumsi bahwa investor melihat kenaikan dividen sebagai suatu pertanda baik bahwa perusahaan akan memiliki prospek yang cerah kedepannya. *Dividend payout ratio* yang memiliki nilai tinggi memberikan sinyal positif terhadap investor, sehingga keinginan investor untuk menanamkan sahamnya di perusahaan semakin besar.

Hal ini dikarenakan bertambahnya kapabilitas perusahaan dalam memperoleh keuntungan yang diimbangi dengan semakin banyaknya laba yang diberikan kepada investor, sehingga permintaan saham itu semakin besar dan harga saham mengalami peningkatan (Ardiansyah & Isbanah, 2017). Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar pembayaran dividen, semakin kuat sinyal profitabilitas perusahaan, sehingga mengurangi risiko investor dalam berinvestasi dan rendahnya volatilitas harga saham.

Surahmatet et al. (2017) melakukan penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend yield* dan *dividend payout ratio* terhadap volatilitas harga saham dan hasil dari penelitian ini adalah tidak terdapat pengaruh yang signifikan variabel *dividend yield* terhadap volatilitas harga saham. Sementara untuk proksi *dividend payout ratio* ditemukan pengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hasil yang sama juga diperoleh dalam penelitian Jannah & Haridhi (2016). Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar dividen yang dibagikan, maka tingkat volatilitas harga saham semakin rendah, begitu pula sebaliknya. Berdasarkan uraian di atas, dirumuskan hipotesis alternatif:

H₁: *Dividend payout ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Earning Volatility dan Volatilitas Harga Saham

Jannah & Haridhi (2016), menjelaskan perusahaan yang memiliki tingkat pendapatan yang tidak stabil memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut memiliki risiko yang tinggi untuk berinvestasi. Sinyal yang diberikan perusahaan mengenai ketidakstabilan laba perusahaan akan memengaruhi para investor untuk menjual saham perusahaan dalam jangka

waktu yang cepat. Dalam penelitian Jannah & Haridhi (2016) mengenai pengaruh *earning volatility* yang diproksikan dengan rumus $E.Vol$ ditemukan hasil bahwa *earning volatility* berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi volatilitas pendapatan perusahaan maka volatilitas harga saham juga akan semakin tinggi, begitupula sebaliknya. Berdasarkan uraian di atas, dirumuskan hipotesis alternatif:

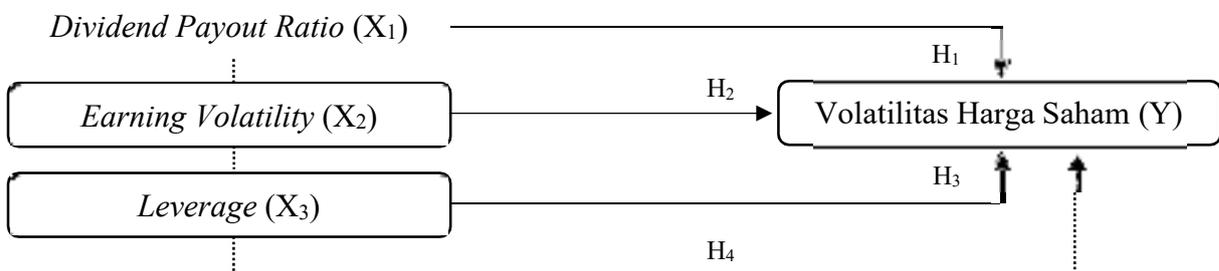
H₂: *Earning volatility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Leverage dan Volatilitas Harga Saham

Gumanti (2011) menjelaskan leverage adalah rasio yang menggambarkan seberapa besar porsi utang yang ada di perusahaan jika dibandingkan dengan modal atau aset yang ada. Dalam penelitian ini, rasio yang digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Sulia & Rice (2013), Semakin tinggi DER mencerminkan risiko perusahaan relatif tinggi karena perusahaan dalam kegiatan operasionalnya cenderung bergantung kepada hutang dan perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar bunga hutang yang mengakibatkan laba perusahaan berkurang, sehingga para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi. Jannah & Haridhi (2016) melakukan penelitian mengenai pengaruh leverage yang diproksikan dengan DER terhadap volatilitas harga saham, dan ditemukan hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hasil yang sama juga ditemukan dalam penelitian Selpiana & Badjra (2018). Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi *leverage* maka tingkat volatilitas harga saham juga semakin tinggi, begitupula sebaliknya. Berdasarkan uraian di atas, dirumuskan hipotesis alternatif:

H₃: *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Berdasarkan penelitian terdahulu dan landasan teoritis di atas, maka selanjutnya dilakukan penyusunan model konseptual yang digambarkan pada gambar 1 sebagai berikut:



Keterangan:

Gambar 1. Model Konseptual Penelitian

: Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

: Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan

H₄: *Dividen payout ratio*, *earning volatility* dan *leverage* berpengaruh secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap volatilitas harga saham

METODE PENELITIAN

Pendekatan Penelitian

Jenis penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan penelitian ilmiah yang sistematis terhadap bagian-bagian dan fenomena serta kausalitas hubungan-hubungannya yang dimana dalam penelitian ini diukur dengan melakukan teknik statistik.

Lokasi dan Waktu Penelitian

Lokasi pada penelitian ini yakni pada Bursa Efek Indonesia atas perusahaan manufaktur. Kemudian untuk waktu penelitian pada penelitian ini yaitu pada periode 2017-2019.

Populasi dan Sample Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2019. Total populasi yang digunakan yaitu sebanyak 181. Adapun sampel dalam penelitian ini didapatkan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu metode pengumpulan sampel dengan kriteria yang sudah ditetapkan oleh peneliti. Berdasarkan metode tersebut maka kriteria penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang tetap terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari periode 2017-2019.
2. Perusahaan manufaktur yang secara konsisten membayarkan dividen tunai selama tiga tahun berturut-turut selama periode 2017-2019.
3. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan lengkap dari tahun 2017 sampai dengan 2019.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu data berupa laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang telah dilaporkan dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2019. Kemudian sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari publikasi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id dan investing.com beserta buku referensi, dan sumber pendukung lainnya yaitu jurnal-jurnal yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

Teknik Pengumpulan Data

Dalam pengumpulan data peneliti menggunakan metode dengan teknik dokumentasi yaitu pengumpulan data dengan cara mengunduh publikasi laporan keuangan tahunan dari perusahaan manufaktur pada tahun berjalan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Definisi Operasional Variabel Volatilitas Harga Saham

Cara menghitung volatilitas harga saham dengan cara mengambil harga saham tertinggi dan terendah bulanan kemudian di bagi oleh rata-rata harga saham tertinggi dan terendah. Rumus menghitung volatilitas harga saham yaitu:

$$\sum n$$

$$(H_i - L_i)^2$$

$$\text{PriceVol} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (H_i - L_i)^2}{n}}$$

$$i=1 [(H_i - L_i) / (n)]$$

$$2 \quad)]$$

PriceVol = Volatilitas harga saham (Share price volatility)

Hi = Harga saham biasa tertinggi untuk tahun i

Li = Harga saham biasa terendah untuk tahun i

n = Jumlah tahun sampel data

*Nilai i adalah dari 1 sampai n

Dividend Payout Ratio

Dividend payout ratio (DPR) menjelaskan rasio laba bersih yang didapatkan oleh perusahaan yang dialokasikan untuk pembagian dividen kepada investor atau ditahan guna mendanai kegiatan operasional perusahaan yang disebut dengan laba ditahan. DPR dapat dihitung dengan rumus:

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

Keterangan:

DPR = *Dividend Payout Ratio*

DPS = Jumlah pembayaran dividen/Jumlah saham beredar
EPS = Laba bersih/Jumlah saham beredar

Earning Volatility

Earning volatility menghitung seberapa besar tingkat kenaikan atau penurunan laba suatu perusahaan. *Earning volatility* dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\sum_{i=1}^n$$

$$(X_i - \bar{X})^2$$

$$E.Vol = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (X_i - \bar{X})^2}{n-1}}$$

Keterangan:

$i=1$

$n-1$

E.Vol = Earning volatility

X_i = EBIT/Total assets

= Rata-rata X_i

n = Jumlah tahun sampel data

Leverage

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang-hutangnya. Rasio yang digunakan adalah *Debt to Equity Ratio*. DER dihitung menggunakan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total Equity}}$$

Keterangan:

DER = Debt to Equity Ratio
Total Debt = Total hutang
Total Equity = Total ekuitas

Analisis Data

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis statistik dengan menggunakan program SPSS. Model analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Model ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Adapun persamaan umum secara sistematis menurut Sugiyono (2013) adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y = volatilitas harga saham
 α = konstanta

X_1 = *dividend payout ratio*

X2 = *earning volatility*

X3 = *leverage*

β = koefisien regresi, merupakan besarnya perubahan variabel terikat akibat perubahan tiap unit variabel bebas

ε = *error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel dependen (*dividend payout ratio*, *earning volatility* dan *leverage*) terhadap variabel teindependen (volatilitas harga saham). Hasil analisis regresi linier berganda dapat dilihat pada tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.240	.036		6.704	.000
DPR(X1)	-.020	.030	-.055	-.671	.503
E.VOL(X2)	-1.371	2.020	-.051	-.679	.498
DER(X3)	.044	.022	.166	2.024	.045

a. Dependent Variable: PV(Y) Sumber: Data Sekunder (diolah), 2021Keterangan:

DPR: *Dividend Payout Ratio*; E.VOL: *Earning Volatility*; DER: *Leverage*; PV: *PriceVol (Volatilitas Harga Saham)*

Berdasarkan tabel 1 diatas, maka dapat dirumuskan suatu persamaan regresi untuk mengetahui pengaruh *dividend payout ratio*, *earning volatility* dan *leverage* terhadap volatilitas harga saham yaitu:

$$Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \varepsilon$$

$$Y = 240\alpha - 020X_1 - 1.371X_2 + 044X_3 + \varepsilon$$

Berdasarkan pengaruh model regresi berganda diatas, berikut penjelasan pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen:

1. Tanda-tanda koefisien regresi mencerminkan hubungan antara *dividend payout ratio*, *leverage*, *earning volatility* (independen) dengan volatilitas harga saham (dependen) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Jika koefisien dari masing-masing variabel independen $> 0,05$ berarti terdapat hubungan yang positif atau searah antar variabel independen dengan variabel dependen. Sedangkan jika koefisien dari masing-masing variabel independen $\leq 0,05$ berarti tidak terdapat hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Jadi itu artinya emakin meningkat nilai variabel independen maka semakin meningkat pula nilai pada variabel dependen.
2. Nilai konstanta pada persamaan regresi bertanda positif sebesar 0,240, artinya jika variabel *dividend payout ratio* (X_1), *earning volatility* (X_2) dan *leverage* (X_3) bernilai 0, maka variabel volatilitas harga saham mengalami peningkatan sebesar 0,240 satuan.
3. Nilai koefisien regresi variabel *dividend payout ratio* (X_1) sebesar -0,020, hal ini menunjukkan pengaruh yang negatif dari *dividend payout ratio* pada volatilitas harga saham. Jadi, jika variabel *dividend payout ratio* meningkat satu satuan maka variabel volatilitas harga saham akan mengalami penurunan sebesar 0,020 satuan dengan ketentuan variabel lain konstan.

4. Nilai koefisien regresi variabel *earning volatility* (X_2) sebesar -1.371, hal ini menunjukkan pengaruh yang negatif dari *earning volatility* pada volatilitas harga saham. Jadi, jika variabel *earning volatility* meningkat satu satuan maka variabel volatilitas harga saham akan mengalami penurunan sebesar 1.371 satuan dengan ketentuan variabel lain konstan.
5. Nilai koefisien regresi variabel *leverage* (X_3) sebesar 0,044, hal ini menunjukkan pengaruh yang positif dari volatilitas harga saham. Jadi, jika variabel *leverage* meningkat satu satuan maka variabel volatilitas harga saham akan mengalami peningkatan sebesar 0,044 satuan dengan ketentuan variabel lain konstan.

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji-t)

Uji-t digunakan untuk melihat signifikansi pengaruh dari tiap variabel independen yang digunakan terhadap variabel dependen dan untuk mengetahui apakah hipotesis penelitian yang telah dibuat bisa diterima atau ditolak. Pengaruh variabel independen dikatakan signifikan jika nilai signifikansi $< 0,05$ berarti variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen begitu juga sebaliknya, jika nilai signifikansi $> 0,05$ berarti variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Setelah dilakukan analisis, *output* yang dihasilkan dapat dilihat pada tabel 2 dibawah ini:

Tabel 2. Hasil Uji-t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.240	.036		6.704	.000
DPR(X1)	-.020	.030	-.055	-.671	.503
E.VOL(X2)	-1.371	2.020	-.051	-.679	.498
DER(X3)	.044	.022	.166	2.024	.045

a. Dependent Variable: PV(Y) Sumber: Data Sekunder (diolah), 2021 Keterangan:

DPR: *Dividend Payout Ratio*; E.VOL: *Earning Volatility*; DER: *Leverage*; PV: *PriceVol (Volatilitas Harga Saham)*

Berdasarkan hasil uji-t diatas, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Hipotesis 1 ditolak
Variabel *dividend payout ratio* memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,503 hasil yang diperoleh tersebut lebih besar dari 0,05 dan nilai t-hitung yang diperoleh yaitu -671 yang artinya lebih kecil dari nilai t-tabel 1.987. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa *dividend payout ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019.
2. Hipotesis 2 ditolak
Variabel *earning volatility* memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,498 hasil yang diperoleh tersebut lebih besar dari 0,05 dan nilai t hitung yang diperoleh yaitu -679 yang artinya lebih kecil dari nilai t tabel 1.987. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa *dividend payout ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019.
3. Hipotesis 3 diterima
Variabel *leverage* memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,045 hasil yang diperoleh tersebut lebih kecil dari 0,05 dan nilai t hitung yang diperoleh yaitu 2.024 yang artinya lebih besar dari nilai t tabel 1.987. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019.

Uji Statistik F

Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Uji signifikansi F dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi 0,05. Jika nilai signifikansi $< 0,05$ berarti semua variabel independen secara

simultan berpengaruh terhadap variabel dependen begitu pula sebaliknya, jika nilai signifikansi $> 0,05$ berarti semua variabel independen secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Berdasarkan perbandingan nilai F hitung dengan nilai F tabel, jika nilai F hitung $> F$ tabel, maka hipotesis diterima. Jadi, variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. Begitu pula sebaliknya jika nilai F hitung $< F$ tabel, maka hipotesis ditolak. Jadi, variabel independen secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil *output* dari uji F dapat dilihat pada tabel 3 dibawah ini:

Tabel 3. Hasil Uji F

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.357	3	.119	2.684	.048 ^b
	Residual	7.811	86	.044		
	Total	8.168	89			

- a. Dependent Variable: PV(Y)
 b. Predictors: (Constant), DER(X33), E.VOL(X2), DPR(X1)

Sumber: Data Sekunder (diolah), 2021
Keterangan:

DPR: Dividend Payout Ratio; E.VOL: Earning Volatility; DER: Leverage; PV: PriceVol (Volatilitas Harga Saham)

Berdasarkan hasil uji F pada tabel 3 diatas, diketahui bahwa tingkat signifikan yang diperoleh adalah 0,048 lebih kecil dari 0,05. Kemudian nilai F-hitung yang diperoleh yaitu 2,684 yang artinya lebih besar dari nilai F-tabel 2,66. jadi, dapat disimpulkan bahwa hipotesis 4 diterima yaitu *dividend payout ratio*, *earning volatility* dan *leverage* berpengaruh signifikan secara simultan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019.

Pengaruh Dividend Payout Ratio Terhadap Volatilitas Harga Saham

Berdasarkan analisis hipotesis pertama, hasil statistik uji t untuk pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap Volatilitas Harga Saham diperoleh koefisien regresi sebesar -0,020 dengan nilai signifikansi sebesar 0,503 dan lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa *Dividend Payout Ratio* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham, Bila *Dividend Payout Ratio* mengalami kenaikan sebesar 1% maka volatilitas harga saham akan turun sebesar 0.020% namun tidak signifikan. *Dividend Payout Ratio* yaitu rasio yang membandingkan *Dividend Per Share* (DPS) dengan *Earning Per Share* (EPS) perusahaan dalam suatu periode tertentu. *Dividen Payout Ratio* menggambarkan perbandingan rasio laba yang dibagikan ke pemegang saham dalam bentuk dividen tunai dan laba ditahan akan tetapi dalam penelitian ini hanya menghitung jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai saja.

Diketahui bahwa *dividen payout ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham. Ini menunjukkan bahwa peningkatan *Dividend Payout Ratio* akan menurunkan tingkat volatilitas harga saham perusahaan. Berpengaruh negatif artinya apabila perusahaan memutuskan untuk meningkatkan jumlah dividen yang akan dibagikan atau menjaga jumlah dividen yang dibagikan tetap stabil maka akan diikuti oleh meningkatnya harga saham, sehingga akan menurunkan kemungkinan harga saham tersebut turun secara drastis dalam waktu singkat (volatil), begitupula sebaliknya. Kebijakan dividen yang stabil dalam hal ini yaitu keputusan membagikan dividen kepada pemegang saham dalam jumlah yang relatif stabil dan terus meningkat, akan diikuti oleh peningkatan harga saham perusahaan.

Hal ini sesuai dengan pernyataan Syahyunan (2015) yang menjelaskan bahwa didalam prakteknya, perusahaan cenderung akan memberikan jumlah dividen yang relatif stabil atau meningkat secara teratur karena ada asumsi bahwa investor melihat kenaikan dividen sebagai suatu pertanda baik bahwa perusahaan akan memiliki prospek yang cerah kedepannya. Ini artinya apabila *Dividend Payout Ratio* meningkat, maka akan berpengaruh negatif terhadap

volatilitas harga saham dan dalam penelitian ini pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap volatilitas harga saham berpengaruh secara tidak signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Rowena & Hendra (2017). Namun hasil penelitian ini tidak sejalan Jannah & Haridhi (2016); dan Surahmat et al. (2017) yang menyatakan bahwa *Dividend Payout Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham serta penelitian Priana & Muliarta (2017) yang menyatakan bahwa *Dividend Payout Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Pengaruh *Earning Volatility* Terhadap Volatilitas Harga Saham

Berdasarkan analisis hipotesis pertama, hasil statistik uji t untuk pengaruh *Earning Volatility* terhadap Volatilitas Harga Saham diperoleh koefisien regresi sebesar -1.371 dengan nilai signifikansi sebesar 0,498 dan lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa *Earning Volatility* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham, Bila *Earning Volatility* mengalami kenaikan sebesar 1% maka volatilitas harga saham akan turun sebesar 1.371% namun tidak signifikan. *Earning Volatility* dalam penelitian ini diproksikan dengan *Earning Volatility* yang di hitung dengan melihat standar deviasi dari perbandingan laba perusahaan sebelum bunga dan pajak penghasilan (EBIT) dengan total aset perusahaan. *Earning Volatility* menggambarkan kenaikan dan penurunan laba yang dihasilkan oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu. Kenaikan dan penurunan laba yang dihasilkan oleh perusahaan ini dianggap sebagai suatu kondisi yang tidak stabil.

Diketahui bahwa *Earning Volatility* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham. Ini menunjukkan bahwa peningkatan *Earning Volatility* akan menurunkan tingkat volatilitas harga saham perusahaan. *Earning Volatility* menunjukkan hasil berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Artinya, naik turunnya laba dapat membuat perusahaan sulit mendapatkan dana eksternal, karena perusahaan dianggap tidak stabil. Semakin tinggi tingkat volatilitas laba, maka *capital gain* yang akan didapatkan oleh investor semakin besar pada saat laba mencapai tingkat maksimal. Sehingga investor cenderung tetap mempertahankan saham yang dimilikinya untuk jangka waktu ke depan. Oleh karena itu, tidak banyak penjualan yang terjadi, maka tingkat volatilitas harga saham cenderung rendah.

Jannah & Haridhi (2016), menjelaskan perusahaan yang memiliki tingkat pendapatan yang tidak stabil memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut memiliki risiko yang tinggi untuk berinvestasi. Sinyal yang diberikan perusahaan mengenai ketidakstabilan laba perusahaan akan mempengaruhi para investor untuk menjual saham perusahaan dalam jangka waktu yang cepat. Hasil uji hipotesis ini sesuai dengan penelitian Theresia & Arilyn (2015), akan tetapi tidak sejalan dengan penelitian Hashemijoo et al. (2012) menyatakan bahwa *Earning Volatility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham di Bursa Efek Malaysia; Jannah & Haridhi (2016) menyatakan bahwa *Earning Volatility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham perusahaan *Non-Financing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014; dan Surahmat et al. (2017) menyatakan bahwa *Earning Volatility* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham perusahaan pertambangan; serta Rowena & Hendra (2017) yang menyatakan bahwa *Earning Volatility*

berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Volatilitas Harga Saham

Berdasarkan analisis hipotesis ketiga, hasil statistik uji t untuk pengaruh *leverage* terhadap Volatilitas Harga Saham diperoleh koefisien regresi sebesar 0,044 dengan nilai signifikansi sebesar 0,45 dan lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham, Bila *leverage* mengalami kenaikan sebesar 1% maka akan menaikkan volatilitas harga saham sebesar 0,044% dan signifikan, begitupun sebaliknya.

Leverage dalam penelitian ini diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER). DER diukur dengan membandingkan jumlah hutang dengan jumlah ekuitas perusahaan dalam kegiatan operasionalnya yang dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang-hutang jangka pendek maupun jangka panjang. Bagi para investor hal ini menjadi salah satu ancaman apabila perusahaan tersebut tidak mampu melunasi hutang-hutang yang dimilikinya sesuai menurut Sulia & Rice (2013), yang menyatakan semakin tinggi DER mencerminkan risiko perusahaan relatif tinggi karena perusahaan dalam kegiatan operasionalnya cenderung bergantung kepada hutang dan perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar bunga hutang yang mengakibatkan laba perusahaan berkurang, sehingga para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi.

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. Hasil pengujian ini sejalan dengan Jannah & Hariadhi (2016); Mobarak & Mahfud (2017); Selpiana & Badjra (2018). Tingkat *leverage* merupakan sinyal kepada investor atas risiko keuangan yang dihadapi oleh perusahaan. Perusahaan yang banyak melakukan pendanaan dengan utang memiliki risiko yang tinggi karena berpotensi memiliki masalah kesulitan keuangan akibat pembayaran bunga tetap yang terlalu besar. Perusahaan juga akan lebih memprioritaskan membayar hutang terlebih dahulu dibandingkan dengan membagikan dividen untuk para investor.

Maka dari itu, respon investor kurang baik terhadap perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi karena investor menganggap keberlangsungan perusahaan dipertanyakan. Respon tersebut tercermin dari tingkat ketidakstabilan harga saham yang tinggi. Dan pada penelitian ini, *leverage* berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham, yang berarti bahwa semakin tinggi *leverage* yang dimiliki suatu perusahaan maka semakin besar volatilitas harga saham perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jannah & Haridhi (2016) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Selpiana & Badjra (2018), Priana & Muliarta (2017) dan Sova (2013) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham serta penelitian Priana & Muliarta (2017) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Pengaruh *Dividend Payout Ratio*, *Earning Volatility* dan *Leverage* Terhadap Volatilitas Harga Saham

Berdasarkan analisis hipotesis keempat, hasil statistik uji F yang menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,048 dan lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa *Dividend Payout Ratio*, *Earning Volatility* dan *Leverage* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham, sehingga hipotesis keempat diterima.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui *Dividend payout ratio* (DPR), *Earning volatility* (E.Vol) dan *Leverage* (DER) terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. Berdasarkan analisis data

yang telah dilakukan pada 30 sampel perusahaan selama periode 3 tahun dengan regresi linear berganda diperoleh hasil:

1. *Dividend payout ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017- 2019. Hal ini menunjukkan bahwa karena total besaran dividend yang diterima investor tinggi maka investor akan menahan saham yang dimilikinya maka yang akan terjadi adalah harga saham cenderung kuat sehingga tidak terjadi volatilitas dikarenakan selisih atau volatilitas antara jual dan beli saham akan berkurang sehingga akan menurunkan kemungkinan harga saham tersebut turun secara drastis dalam waktu singkat atau volatil.
2. *Earning volatility* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. Artinya, tinggi rendahnya nilai *earning volatility* belum tentu dapat mempengaruhi pergerakan volatilitas harga saham perusahaan. Karena kenaikan dan penurunan laba yang pasti maka harga saham pun ikut stabil, sehingga tingkat volatilitas harga saham cenderung rendah.
3. *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. Hal ini menjelaskan bahwa tingginya tingkat DER akan membuat risiko menjadi semakin tinggi. sehingga respon investor kurang baik terhadap perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi karena investor menganggap keberlangsungan perusahaan dipertanyakan. Respon tersebut tercermin dari tingkat ketidakstabilan harga saham yang tinggi.
4. *Dividend payout ratio*, *Earning volatility* dan *Leverage* secara bersama-sama dan signifikan berpengaruh terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini, peneliti memberikan rekomendasi yaitu bagi Investor dan Calon Investor, bahwa hasil penelitian ini tidak sepenuhnya bisa dijadikan sebagai pedoman dalam menentukan apakah perusahaan tersebut termasuk kedalam kategori perusahaan yang baik atau tidak. Investor dan calon investor diharapkan dapat melakukan analisis lainnya dan memperhatikan faktor-faktor lain sebelum melakukan kegiatan investasi. Kemudian rekomendasi bagi perusahaan khususnya pada sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, sebaiknya melengkapi dan mempublikasikan laporan keuangannya secara lengkap, yang nantinya akan mempermudah peneliti selanjutnya untuk mengumpulkan dan menganalisis data. Perusahaan diharapkan juga untuk menjaga pertumbuhannya, sehingga harga saham bergerak positif, agar memberikan keuntungan bagi investor dan berdampak pada kegiatan pasar modal.

Selanjutnya rekomendasi bagi peneliti selanjutnya, yaitu diharapkan untuk menambah variabel-variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini seperti rasio-rasio keuangan, firm size, nilai tukar, dll sehingga peneliti selanjutnya mendapatkan hasil yang lebih beragam dan dapat mendapat kesimpulan baru mengenai variabel apa saja yang berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Selain itu, peneliti selanjutnya juga diharapkan untuk mengambil periode waktu yang lebih panjang dan menggunakan tahun terbaru agar bisa memberikan informasi terkini terhadap kondisi perusahaan manufaktur di Indonesia.

REFERENSI

- Ardiansyah, I., & Isbanah, Y. (2017). Analisis Pengaruh Deviden, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, dan Leverage Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 5(3), 1565–1574.
- Fahmi, I. (2014). *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Gumanti, T. A. (2011). *Manajemen Investasi: Konsep, Teori dan Aplikasi*. Semarang: Badan

Penerbit Universitas Diponegoro.

- Hashemijoo, M., Ardekani, A. M., & Younesi, N. (2012). The Impact of Dividend Policy on Share Price Volatility in the Malaysian Stock Market. *Journal of Business Studies Quarterly*, 4(1), 111–129.
- Jannah, R., & 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 (JIMEKA)*, 1(1), 133–148.
- Kautsar, A. (2019). Profitability is a Mediation Variable of Debt on Dividend Payout Indonesian Agriculture Companies. *Scholars Journal of Economics, Business and Management*, 6(2), 143–146.
- Manurung, A. H. (2011). *Kaya dari Bermain Opsi di Bursa Saham*. Jakarta: Kompas Media Nusantara.
- Mobarak, R., & Mahfud, M. K. (2017). Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, BVPS, Earning Volatility, Leverage, PER, dan Volume Perdagangan Terhadap Volatilitas Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Go Public Non Keuangan Yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015). *Diponegoro Journal of Management*, 6(2), 1–13.
- Priana, I. W., & Muliarta, K. (2017). Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Leverage, dan Dividend Payout Ratio Pada Volatilitas Harga Saham. *E-Jurnal Akuntansi*, 20(1), 1–29. <https://doi.org/10.24843/EJA.2017.v20.i01.p01>
- Rowena, J., & Hendra. (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), 231–242.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Bisnis Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Selpiana, K. R., & Badjra, I. B. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen, Nilai Tukar, Leverage, dan Firm Size Terhadap Volatilitas Harga Saham. *E-Jurnal Manajemen*, 7(3), 1682–1712. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i03.p20>
- 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), 7–11.
- Sulia, & Rice. (2013). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 3(1), 21–30.
- Surahmat, Swandari, F., & Dewi, D. M. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Faktor Lainnya Terhadap Volatilitas Harga Saham Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Wawasan Manajemen*, 5(2), 201–216.
- Suryahadi, A. (2019). Ini penyebab anjloknya kinerja indeks sektor manufaktur sejak awal tahun. Diakses pada 11 Agustus 2021. Melalui <https://amp.kontan.co.id/news/ini-penyebab-anjloknya-kinerja-indeks-sektor-manufaktur-sejak-awal-tahun>
- Syahyunan. (2015). *Manajemen Keuangan: Perencanaan, Analisis dan Pengendalian Keuangan*. Medan: USU Press.
- Theresia, P., & 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), 197–204.