

PENGARUH VOLUME PERDAGANGAN SAHAM, *LEVERAGE*, DAN *DIVIDEND PAYOUT RATIO* PADA VOLATILITAS HARGA SAHAM

I Wayan Korin Priana¹
Ketut Muliarta RM²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: korinpriana1921@gmail.com/ Telp : 081237115565

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Volatilitas harga saham mencerminkan risiko dan peluang yang dapat diperoleh oleh investor. Investor perlu memperhatikan indikator-indikator dalam analisis teknikal yang akan mempengaruhi volatilitas harga saham seperti: volume perdagangan saham, *leverage* dan *dividend payout ratio*. Volume perdagangan saham menggambarkan kondisi efek yang diperjualbelikan di pasar modal yang mampu berdampak pada harga saham. Rasio *leverage* digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya. Pembayaran dividen dapat menjadi patokan untuk memprediksi pertumbuhan perusahaan dan kesempatan investasi bagi investor, sehingga perusahaan dengan dividen kas yang tinggi akan mempunyai volatilitas yang lebih rendah dalam harga saham. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh volume perdagangan saham, *leverage* dan *dividend payout ratio* pada volatilitas harga saham. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia dengan memilih sampel perusahaan yang berturut-turut masuk dalam indeks LQ 45 pada periode tahun 2013-2015. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 45 perusahaan dan jumlah sampel dipilih 13 perusahaan dengan metode *purposive sampling*, sehingga jumlah sampel selama 3 tahun menjadi 18 sampel. Metode pengujian hipotesis menggunakan uji t dengan tingkat signifikansi 5%. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa volume perdagangan saham berpengaruh negatif pada volatilitas harga saham, *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan pada volatilitas harga saham dan *dividend payout ratio* berpengaruh positif pada volatilitas harga saham.

Kata kunci: Volatilitas Harga Saham, Volume Perdagangan Saham, *Leverage*, *Dividend Payout Ratio*

ABSTRACT

The volatility of stock prices reflects the risks and opportunities that can be obtained by investors. Investors need to pay attention to indicators in technical analysis that will affect stock price volatility such as: stock trading volume, leverage and dividend payout ratio. Stock trading volume describes the condition of securities traded in the capital market that can impact on stock prices. Leverage ratio is used to measure the extent to which the company's ability to meet all its obligations. Dividend payouts can be a benchmark for predicting corporate growth and investment opportunities for investors, so firms with high cash dividends will have lower volatility in stock prices. This study aims to determine the effect of stock trading volume, leverage and dividend payout ratio on stock price volatility. This research was conducted at Indonesia Stock Exchange by selecting the sample of companies that successively included in LQ 45 index in the period of 2013-2015. Population in this research as many as 45 companies and the number of samples selected 13 companies with purposive sampling method, so the number of samples for 3 years to 18 samples. Hypothesis testing method using t test with 5% significance level. The result of hypothesis testing shows that stock trading volume has

negative effect on stock price volatility, leverage is negative and significant on stock price volatility and dividend payout ratio have positive effect on stock price volatility.

Keywords: *Volatility of Stock Price, Stock Trading Volume, Leverage, Dividend Payout Ratio*

PENDAHULUAN

Pada era sekarang ini, banyak negara menaruh perhatian pada pasar modal karena memiliki peranan penting sebagai penguat ketahanan ekonomi suatu negara. Pasar Modal (*capital market*) adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas (Tandelilin, 2010:26). Pasar modal memiliki dua peranan penting dalam perekonomian suatu negara, pertama sebagai sarana pendanaan usaha. Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk penambahan modal kerja, pengembangan usaha dan lain-lain. Kedua, pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, reksa dana dan lain-lain. Pelaku pasar dalam pasar modal adalah individu-individu atau badan usaha yang memiliki kelebihan dana melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten. Sebaliknya perusahaan yang membutuhkan dana menawarkan surat berharga dengan cara *listing* terlebih dahulu pada badan otoritas di pasar modal sebagai emiten (Sunariyah, 2011:5).

Perkembangan kondisi pasar modal yang selalu berubah dengan cepat memberi dampak besar bagi keputusan investor dalam melakukan investasi. Investor lebih berhati-hati dalam membuat keputusan membeli atau menjual saham. Surat tanda bukti seseorang memiliki bagian modal suatu perusahaan disebut dengan

saham. Investor sangat mempertimbangkan harga saham karena dapat dijadikan penilaian kinerja suatu perusahaan (Anggana, 2013). Dalam membuat keputusan, seorang investor akan mempertimbangkan berbagai faktor dalam membuat keputusan untuk menjual atau membeli saham yang diperkirakan dapat menguntungkan bagi investor.

Terdapat beberapa pendekatan yang dapat digunakan untuk menilai harga suatu saham. Pendekatan teknikal menggunakan data pasar yang dipublikasikan seperti harga saham, volume perdagangan saham, indeks harga saham gabungan dan individu serta faktor-faktor lain yang bersifat teknis. Sementara pendekatan fundamental didasarkan pada suatu anggapan bahwa setiap saham memiliki nilai intrinsik yang diestimasikan oleh investor (Ang, 1997). Harga saham dapat mengalami kenaikan atau penurunan yang disebabkan oleh jumlah lembar saham yang diperdagangkan dalam pasar modal. Naik turunnya atau fluktuasi harga saham disebut dengan volatilitas.

Volatilitas harga saham merupakan risiko sistemik yang dihadapi oleh investor yang memiliki investasi saham biasa (Guo, 2002). Investor pada dasarnya merupakan *risk averse*, dan volatilitas harga saham menjadi sesuatu yang penting bagi mereka karena merupakan ukuran tingkat risiko yang mereka hadapi. Semakin tinggi volatilitas harga saham maka semakin besar kemungkinan harga saham naik dan turun secara cepat. Volatilitas yang tinggi biasanya disukai oleh *trader* jangka pendek yang menginginkan return berupa *capital gain* yang besar. Sebaliknya

volatilitas yang rendah biasanya disukai oleh *trader* jangka panjang yang menginginkan kestabilan nilai *return*. Volatilitas harga saham terjadi ketika suatu informasi masuk ke dalam pasar modal. Harga saham cenderung senantiasa naik dalam tiap transaksinya berarti menghasilkan *return* saham yang tinggi (Ambarawati, 2008). Hal ini menunjukkan bahwa saham tersebut digemari oleh para investor, sehingga menghasilkan volume perdagangan saham yang aktif. Tingkat harga saham akan melakukan penyesuaian dengan cepat sehingga akan menghasilkan harga saham yang mencerminkan informasi baru. Informasi ini merupakan sinyal kepada para investor dalam melakukan investasi. Namun sinyal tersebut dapat direspon berbeda-beda oleh investor.

Teori sinyal mengungkapkan bagaimana harusnya suatu perusahaan memberikan sinyal kepada investor atau pengguna laporan keuangan. Informasi tersebut dapat direspon berbeda oleh investor, sehingga akan memengaruhi volatilitas harga saham (Herlina, 2013). Reaksi pasar terhadap respon dari investor ditunjukkan oleh volume perdagangan saham. Volume perdagangan saham merupakan jumlah lembaran saham suatu perusahaan yang diperjualbelikan di pasar modal setiap hari dengan harga yang sudah disepakati oleh pihak pembeli dan penjual (Fauziah, 2013).

Volume perdagangan saham merupakan hal yang penting bagi seorang investor, karena bagi investor volume perdagangan saham menggambarkan kondisi efek yang diperjualbelikan di pasar modal yang mampu berdampak pada harga saham. Berbagai teori yang menjelaskan hubungan antara volatilitas dan volume

menyimpulkan bahwa perdagangan timbul akibat adanya aliran informasi asimetris yang diterima oleh para investor, perbedaan tipe, dan karakteristik investor dalam menginterpretasikan setiap informasi yang ada. Namun hal tersebut tidak membentuk suatu konsensus mengenai hal-hal yang menggerakkan secara *real* hubungan antara volatilitas dengan volume (Chan dan Fong, 2000). Menurut Jones *et all*, volume perdagangan saham menunjukkan pengaruh positif pada volatilitas harga saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukam oleh Huang (2002), Mamoon (2007) dan Hugida (2011) yang menunjukkan volatilitas harga saham dipengaruhi oleh volume perdagangan saham. Namun terdapat masalah di beberapa perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 pada periode tahun 2013 dan 2014 yang menunjukkan volume perdagangan yang tinggi tidak menjamin volatilitas yang tinggi. Hal tersebut dapat dilihat pada tabel 1 berikut:

Tabel 1.
Volume Perdagangan Saham dan Volatilitas Harga Saham Periode Tahun 2013 dan 2014

No	Nama Perusahaan	Volume Perdagangan (dalam jutaan)			Volatilitas (%)		
		2013	2014	Selisih	2013	2014	Selisih
1	AALI (Astra Agro Lestari Tbk.)	369	396	27	0,225	0,146	0,079
2	ASII (PT Astra International Tbk.)	7640	8082	442	0,162	0,086	0,076
3	LSIP (PT PP London Sumatera Tbk.)	5947	7386	1439	0,322	0,091	0,231
4	BBCA (PT Bank Central Asia Tbk.)	2980	3341	361	0,131	0,128	0,003

Sumber: Data BEI diolah, 2017

Pada tabel 1 di atas menunjukkan bahwa dalam tahun 2014, PT Astra Agro Lestari Tbk. mengalami kenaikan volume perdagangan saham sebesar 27 juta, namun hal ini membuat volatilitas turun sebesar 0,8%. PT. Astra International Tbk. mengalami kenaikan volume perdagangan saham sebesar 442 juta, akan tetapi

mengalami penurunan volatilitas harga saham sebesar 0,8%. PT. PP London Sumatera Tbk. mengalami kenaikan volume perdagangan saham sebesar 1.439 juta, namun mengalami penurunan volatilitas harga saham sebesar 2%. PT. Bank Central Asia Tbk. mengalami kenaikan volume perdagangan saham sebesar 361 juta, tetapi mengalami penurunan volatilitas harga saham sebesar 0,03%.

Tabel diatas menunjukkan peningkatan volume perdagangan saham tidak menjamin tinggi rendahnya volatilitas suatu saham. Terdapat faktor-faktor lain yang dapat memengaruhi volatilitas harga saham seperti informasi dalam laporan keuangan tahunan. Dalam laporan keuangan tahunan terdapat informasi akuntansi ataupun non akuntansi yang berguba bagi pengambilan keputusan seorang investor (Sudana, 2011). Informasi yang dapat menjadi pertimbangan investor dalam melakukan investasi dalam laporan keuangan tahunan adalah rasio *leverage*. Kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi seluruh hutangnya dengan bagian modal sendiri disebut dengan rasio *leverage* (Riyanto, 1995:331). Suroto (2012) dan Sova (2013) menunjukkan bahwa rasio *leverage* berpengaruh pada volatilitas harga saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan Riya (2013) dan Lilik (2013) menunjukkan volatilitas harga saham tidak dipengaruhi oleh rasio *leverage*.

Informasi atau sinyal tentang naik-turunnya dividen tunai yang dibagikan perusahaan merupakan salah satu informasi yang dipandang cukup penting, karena dalam informasi tersebut mengandung muatan informasi yang berkenaan dengan prospek keuntungan yang akan diperoleh suatu perusahaan di masa yang akan datang

(Prasetiono, 2000). Investor pengharap imbalan dividen umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena dengan stabilitas pembayaran dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor pada perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Semakin besar laba ditahan maka akan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Untuk mengukur pembayaran dividen dilihat dari *dividend payout ratio* (DPR) perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. *Dividend payout ratio* yang tinggi cenderung akan membuat investor tertarik untuk melakukan investasi. Penelitian yang dilakukan oleh Fauziah (2013), dan Nazir *et al.* (2012) menunjukkan *dividend payout ratio* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Habib *et al.* (2012) membuktikan bahwa *dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Semua informasi atau sinyal tersebut dapat diperoleh di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam BEI terpilih 45 perusahaan yang digolongkan dalam indeks LQ 45. Indeks LQ 45 merupakan gabungan saham-saham dengan kategori unggulan dan terdiri dari 45 perusahaan dengan pendapatan stabil yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu sehingga perusahaan dalam indeks LQ45 dapat menjadi estimator yang baik. Berdasarkan latar belakang tersebut, peneliti tertarik untuk meneliti lebih lanjut

mengenai volume perdagangan saham, *leverage*, dan *dividend payout ratio* pada volatilitas harga saham. penelitian ini menggunakan sampel perusahaan dalam indeks LQ 45 yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015.

Volume perdagangan saham merupakan salah satu informasi atau sinyal yang memengaruhi volatilitas harga saham. Tinggi rendahnya volume perdagangan suatu saham seringkali menjadi pertimbangan dalam seorang investor dalam berinvestasi. Pada berbagai teori model hubungan antara volume dengan volatilitas yaitu volume berpengaruh terhadap volatilitas karena volume mencerminkan informasi yang diterima oleh pelaku pasar (Chan dan Fong, 2000). Volume perdagangan mempunyai hubungan positif dengan volatilitas harga saham (Hugida, 2011). Hal ini disebabkan karena apabila tidak ada informasi mengenai saham, maka investor lebih cenderung untuk tetap memegang saham mereka, sehingga volume perdagangan menurun karena tidak banyak saham yang dijual, maka hal tersebut akan mengakibatkan volatilitasnya rendah. Begitu pula sebaliknya, apabila investor menerima informasi yang banyak mengenai suatu saham, maka investor akan banyak menjual saham mereka, hal ini akan berakibat meningkatnya volume perdagangan. Akibat dari peningkatan volume perdagangan tersebut, maka volatilitasnya juga akan naik.

H_1 : volume perdagangan saham berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham.

Teori sinyal mengungkapkan bagaimana semestinya suatu perusahaan memberikan sinyal kepada investor atau pengguna laporan keuangan lainnya. Oleh karena itu, suatu perusahaan dituntut agar selalu menyajikan laporan keuangan

dengan baik. Laporan keuangan hendaknya memuat informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh penggunaan laporan keuangan. Rasio leverage merupakan salah satu informasi yang dapat menjadi pertimbangan seorang investor dalam berinvestasi. *Leverage* merupakan alat ukur seberapa besar perusahaan tergantung pada kreditur dalam membiayai aset perusahaan. Perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* tinggi berarti sangat bergantung pada pinjaman luar untuk membiayai asetnya, sedangkan perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* lebih rendah lebih banyak membiayai asetnya dengan modal sendiri. Jadi dapat dikatakan bahwa tingkat *leverage* perusahaan menggambarkan risiko keuangan perusahaan. Rasio *leverage* dihitung dengan ratio *debt to equity ratio* (DER). Tingginya DER memperlihatkan ketergantungan perusahaan terhadap pinjaman pihak luar tinggi (Sudana, 2011). Penelitian Suroto (2012) dan Sova (2013) menunjukkan bahwa DER memiliki pengaruh pada volatilitas harga saham.

H₂: *leverage* berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham.

Teori *signalling* menyatakan bahwa pengumuman pembagian dividen tunai mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan adanya reaksi harga saham. Peningkatan dividen yang dibayarkan dianggap sebagai sinyal yang menguntungkan, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Sebaliknya penurunan dividen yang dibayarkan dianggap sebagai signal bahwa prospek perusahaan kurang menguntungkan, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang negatif. Baskin menyatakan bahwa *dividend payout ratio* mempunyai pengaruh negatif terhadap

volatilitas harga saham. Pembayaran dividen dapat menjadi patokan untuk memprediksi pertumbuhan perusahaan dan kesempatan investasi bagi investor, sehingga perusahaan dengan dividen kas yang tinggi akan mempunyai volatilitas yang lebih rendah dalam harga saham. Lebih jauh Baskin (1989) mengemukakan bahwa tingginya pembayaran dividen menginterpretasikan bahwa perusahaan dalam keadaan yang baik dan stabil, sehingga menurunkan volatilitas harga saham perusahaan terkait. Berdasar teori *signalling*, pernyataan-pernyataan pendukung di atas dan hasil penelitian dari Hussainey *et al.* (2011), Nazir *et al.* (2012), Nishat dan Irfan (2012) dan Hashemijoo *et al.* (2012) yang menyatakan bahwa *dividend payout ratio* berhubungan negatif signifikan dengan volatilitas harga saham.

H₃ : *Dividend payout ratio* berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham.

METODE PENELITIAN

Pada penelitian ini meneliti pengaruh volume perdagangan saham, *leverage* dan *dividend payout ratio* pada volatilitas harga saham. Objek dalam penelitian ini adalah volatilitas harga saham perusahaan yang termasuk indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015, data tersebut didapat melalui situs resmi BEI (www.idx.co.id). Sedangkan data harga saham dan volume perdagangan saham dapat diperoleh pada situs resmi *yahoo finance* (www.finance.yahoo.com).

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas (Sugiyono, 2012). Variabel dependen dalam ini adalah volatilitas harga saham.

Variabel dalam penelitian ini yaitu volatilitas harga saham sebagai variabel dependen, yaitu pengukuran statistik untuk fluktuasi harga saham selama periode tertentu.

Variabel independen adalah variabel yang memengaruhi variabel dependen (Sugiyono, 2012). Variabel independen dalam penelitian ini adalah volume perdagangan saham, *leverage*, dan *dividend payout ratio*. Kinerja suatu saham dapat dilihat dari perubahan volume pedagangannya. Semakin besar volume perdagangan saham berarti minat terhadap saham tersebut tinggi. Volume perdagangan saham adalah banyaknya lembaran saham suatu emiten yang diperjualbelikan di pasar modal setiap hari dengan tingkat harga yang disepakati oleh pihak penjual dan pembeli saham (Hugida, 2011). Volume perdagangan juga dapat mengukur kinerja suatu saham, semakin sering saham diperdagangkan menunjukkan saham tersebut aktif dan diminati oleh para investor. *Leverage* adalah penggunaan aset dan sumber dana (*source of funds*) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan tujuan untuk meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Pengukuran *leverage* menggunakan *debt to equity ratio (DER)*, karena *DER* adalah rasio untuk mengukur bagian modal sendiri yang digunakan untuk memenuhi seluruh kewajiban/hutang sehingga *DER* dinilai penting, baik untuk perusahaan ataupun investor dalam menentukan keputusan dalam berinvestasi. *Dividend Payout Ratio (DPR)* adalah perbandingan antara *dividend per share* dan *earning per share*. *Dividend Payout Ratio (DPR)* digunakan untuk mengukur berapa rupiah yang akan diberikan kepada pemegang saham dari keuntungan yang yang diperoleh perusahaan

setelah dikurang pajak. DPR memberikan gambaran tingkat pembagian terhadap *Net Income* yang diperoleh perusahaan. Semakin mapan suatu perusahaan pada umumnya memiliki tingkat DPR yang semakin tinggi.

Pada penelitian ini menggunakan data kuantitatif, yaitu data yang berbentuk angka dan dinyatakan atau diukur dengan satuan hitung (Sugiyono, 2012:224). Data kuantitatif pada penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan dalam indeks LQ 45 yang terdaftar di BEI periode 2013-2015 serta volume perdagangan saham yang didapat dalam situs www.finance.yahoo.com.

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh melalui dokumen atau orang lain. Data sekunder dalam penelitian ini yaitu data harga saham dan volume perdagangan saham di www.finance.yahoo.com serta *leverage* dan *dividend payout ratio* diperoleh dari laporan keuangan perusahaan dalam indeks LQ 45 yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015 dan dapat diperoleh dari website BEI.

Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek dengan karakteristik tertentu, yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2012:216). Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan dalam indeks LQ 45 yang terdaftar di BEI periode 2013-2015 yaitu sebanyak 45 perusahaan. Sampel merupakan bagian dari jumlah karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Sampel dalam penelitian ini meliputi perusahaan dalam indeks LQ 45 yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015 yaitu sebanyak 18

perusahaan. Penentuan sampel penelitian ini dilakukan dengan metode *nonprobability sampling* dan teknik *pusposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan suatu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan dan kriteria tertentu (Sugiyono, 2012). Kriteria dari sampel yang diambil adalah perusahaan sampel adalah perusahaan paling aktif yang secara konsisten sahamnya masuk dalam indeks LQ 45 yang terdaftar di BEI selama tahun 2013-2015. Berdasarkan kriteria sampel yang sudah ditentukan ditentukan terdapat 28 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Pengambilan sampel diuraikan berdasarkan tabel 2 dan tabel 3.2 berikut :

Tabel 2.
Kriteria Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan <i>go public</i> yang sahamnya masuk dalam indeks LQ 45	45
Perusahaan yang sahamnya tidak masuk dalam indeks LQ 45 secara berturut-turut selama tahun 2013-2015	(17)
Perusahaan dengan laporan keuangan yang tidak lengkap dalam indeks LQ 45 secara berturut-turut selama 2013-2015	(5)
Data Outlier	(10)
Total perusahaan yang dijadikan sampel	13

Sumber: www.idx.co.id (Data diolah, 2017)

Penelitian ini metode pengumpulan data dilakukan dengan observasi non partisipan, yaitu pengumpulan data yang tidak langsung terlibat untuk memperoleh data yang akurat karena tidak mengalami kontak langsung pada objek penelitian dan juga hanya sebagai pengamat independen yang mencatat, menganalisis, serta membuat kesimpulan tentang objek penelitian (Sugiyono, 2012). Data tersebut yaitu

laporan keuangan perusahaan sampel yang diakses pada website BEI yaitu www.idx.co.id, dan untuk data harga saham dan volume perdagangan saham dapat diperoleh pada situs www.finance.yahoo.com. Selain itu pengumpulan data dan informasi dilakukan dengan cara mengambil dari internet, jurnal, artikel, dan mempelajari buku-buku pustaka yang mendukung proses penelitian ini.

Teknik analisis data yang digunakan didalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda. Analisis regresi linear berganda adalah teknik statistik melalui koefisien parameter untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian terhadap hipotesis baik secara parsial maupun simultan, dilakukan setelah model regresi yang digunakan bebas dari pelanggaran asumsi klasik. Tujuannya adalah agar hasil penelitian dapat diinterpretasikan secara tepat dan efisien. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda yaitu teknik analisis untuk mengetahui pengaruh volume perdagangan saham, *leverage*, dan *dividend payout ratio* pada volatilitas harga saham. Persamaan regresi tersebut adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan :

- Y = Volatilitas Harga Saham
- α = Konstanta
- β_1 - β_3 = Koefisien regresi untuk setiap variabel independen
- X_1 = Volume Perdagangan Saham
- X_2 = *Leverage*
- X_3 = *Dividend Payout Ratio*
- ε = Standar error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsi suatu data yang dilihat dari rata-rata, standar deviasi, dan minimum-maksimum. Dari sampel yang digunakan didapat 13 perusahaan dalam indeks LQ 45. Hasil dari statistik deskriptif dilihat pada tabel 3 sebagai berikut:

Tabel 3.
Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min.	Max.	Mean	Std. Deviation
Volatilitas Harga Saham (Y)	39	0,070	0,405	0,17018	0,060194
Volume Perdagangan Saham (X ₁)	39	0,237	27,455	4,69797	6,504475
Leverage (X ₂)	39	0,007	1,003	0,28285	0,293676
Dividend Payout Ratio (X ₃)	39	0,069	1,815	0,54195	0,353157

Sumber : Data diolah, 2017

Berdasarkan tabel 3 diatas, volatilitas harga saham menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,17018. Nilai rata-rata 0,17018 ini artinya ada kecenderungan nilai rata-rata mendekati nilai minimum. Hal ini berarti rata-rata perusahaan memiliki tingkat volatilitas harga saham yang rendah. Nilai standar deviasi volatilitas harga saham sebesar 0,060194, nilai ini lebih rendah dibandingkan nilai rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data volatilitas harga saham sudah merata atau rentang data satu dengan data lainnya tidak tergolong tinggi. Nilai min sebesar 0,070 dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk tahun 2014, sementara nilai maks sebesar 0,405 dimiliki oleh PT Tambangraya Megah Tbk pada tahun 2015.

Berdasarkan tabel 3, volume perdagangan saham memiliki nilai rata-rata sebesar 4,69797. Ada kecenderungan nilai rata-rata mendekati nilai minimum. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan memiliki volume perdagangan saham yang

rendah. Nilai standar deviasi atas volume perdagangan saham sebesar 6,504475. Nilai ini lebih tinggi dibandingkan dengan nilai rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data volume perdagangan saham memiliki rentang data satu dengan data yang lainnya tergolong cukup tinggi. Nilai min sebesar 0,237 juta lembar saham dimiliki oleh PT Gudang Garam Tbk pada tahun 2014, sementara nilai maks sebesar 27,455 juta lembar saham dimiliki oleh PT Telekomunikasi Indonesia Tbk pada tahun 2013.

Pengukuran *leverage* dalam penelitian ini menggunakan rasio DER. Berdasarkan tabel 3, *leverage* menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,28285. Ada kecenderungan nilai rata-rata mendekati nilai maksimal. Hal ini berarti rata-rata perusahaan memiliki tingkat *leverage* yang tinggi. Nilai standar deviasi atas *leverage* sebesar 0,293676 sedikit lebih besar dibandingkan nilai rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data satu dengan data lainnya tidak tergolong tinggi. Nilai min sebesar 0,007 dimiliki oleh PT Bumi Serpong Damai Tbk pada tahun 2013, sementara nilai maks sebesar 1,003 dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2015.

Berdasarkan tabel 3, DPR menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,54195. Ada kecenderungan nilai rata-rata mendekati nilai minimum. Hal ini berarti rata-rata perusahaan memiliki tingkat pengembalian dividen yang rendah. Nilai standar deviasi atas DPR sebesar 0,353157 lebih kecil dibandingkan nilai rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data satu dengan data lainnya tidak tergolong tinggi.

Nilai min sebesar 0,069 dimiliki oleh PT Bumi Serpong Damai Tbk pada tahun 2014, sementara nilai maks sebesar 1,815 dimiliki oleh PT Tambangraya Megah Tbk pada tahun 2013.

Uji normalitas adalah suatu pengujian yang digunakan untuk mengetahui apakah model regresi, variabel dependen dan variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah mempunyai distribusi data normal atau mendekati normal. Uji normalitas digunakan menguji dalam model regresi variabel pengganggu atau nilai residual memiliki distribusi normal agar uji statistik untuk jumlah sampel kecil hasilnya tetap valid (Ghozali, 2012:160).

Tabel 4.
Hasil Uji Normalitas

Kolmogorov-Smirnov Z	Unstandardized Residual
N	39
Asymp.Sig.(2-taled)	0,200

Sumber: Data diolah, 2017

Dapat dilihat pada tabel 4 bahwa nilai sig adalah 0,200 yang berarti nilai sig > 0,05 yang artinya seluruh data pada model persamaan regresi dengan variabel dependen volatilitas harga saham berdistribusi secara normal.

Uji multikolinieritas adalah pengujian yang bertujuan untuk menguji model apakah dalam model regresi ditemukan adanya kolersi antarvariabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi dalam penelitian ini dengan melihat *tolerance*, dan *variance inflation factor* (VIF). Hasil

nilai *tolerance* yang nilainya lebih besar dari 0,10 dan VIF yang besarnya kurang dari 10 mengindikasikan tidak adanya gejala multikolinieritas (Ghozali, 2012:105).

Tabel 5.
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	<i>Tolerance</i>	VIF
Volume Perdagangan Saham (X_1)	0,943	1,061
<i>Leverage</i> (X_2)	0,842	1,187
<i>Dividend Payout Ratio</i> (X_3)	0,886	1,129

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan tabel 5 dapat dilihat bahwa nilai *tolerance* pada masing-masing variabel lebih besar dari 10% (0,1), demikian pula dengan nilai VIF masing-masing variabel yang lebih kecil dari 10. Hal ini menandakan bahwa pada persamaan regresi linier berganda dengan variabel dependen volatilitas harga saham tidak terdapat masalah multikolinieritas.

Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dikatakan ada autokorelasi.

Tabel 6.
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,596	0,355	0,300	0,050364	1,903

Sumber: Data diolah, 2017

Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai uji Durbin Watson pada penelitian ini berkisar antara -2 sampai dengan +2 yaitu berada pada nilai 1,903. Jadi dapat disimpulkan bahwa koefisien regresi bebas gangguan autokorelasi.

Uji heterokedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi berganda terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke

pangamatan yang lain. Jika varians residual dari sebuah pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Cara untuk mendeteksi adanya heterokedastisitas yaitu dengan melakukan uji glejser, jika variabel independen signifikan secara statistik memengaruhi variabel dependen maka ada indikasi terjadinya heteroskedastisitas.

Tabel 7.
Hasil Uji Glejser

Variabel	Sig.	Keterangan
Volume Perdagangan Saham (X_1)	0,472	Bebas heteroskedasitas
Leverage (X_2)	0,323	Bebas heteroskedasitas
Dividend Payout Ratio (X_3)	0,173	Bebas heteroskedasitas

Sumber: Data diolah, 2017

Pada tabel 7 dapat dilihat dari nilai signifikansi lebih tinggi dari tingkat kepercayaan 0,05. Oleh karena itu, dapat dikatakan tidak terjadi heterokedastisitas pada data dengan variabel dependen volatilitas harga saham.

Analisis ini dilakukan untuk menguji besarnya pengaruh Volume Perdagangan Saham (X_1), Leverage (X_2), dan Dividend Payout Ratio (X_3) pada Volatilitas Harga Saham (Y) di perusahaan dalam indeks LQ 45 yang terdaftar di BEI. Hasil olahan data dengan SPSS menggunakan model analisis regresi linear berganda dapat dilihat pada tabel 8.

Tabel 8.
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	0,173	0,017		9,939	0,000
X1	-0,003	0,001	-0,344	-2,464	0,019
X2	-0,101	0,030	-0,493	-3,334	0,002
X3	0,075	0,025	0,439	3,046	0,004

Sumber: Data diolah, 2017

$$Y = 0,173 - 0,003X_1 - 0,101X_2 + 0,075X_3 + \varepsilon$$

Nilai konstanta (α) sebesar 0,173 berarti apabila tidak ada saham yang diperdagangkan, perusahaan tidak melakukan pinjaman dan tidak ada dividen yang dibagikan maka volatilitas harga saham akan meningkat sebesar 0,173 satuan. Nilai koefisien regresi volume perdagangan saham (β_1) sebesar (-0,003) berarti apabila volume perdagangan saham meningkat sebesar 1 satuan dengan anggapan variabel lainnya konstan, maka volatilitas harga saham akan menurun sebesar 0,003 satuan. Nilai koefisien regresi *leverage* (β_2) sebesar (-0,101) berarti apabila *leverage* meningkat sebesar 1 satuan dengan anggapan variabel lainnya konstan, maka volatilitas harga saham akan menurun sebesar 0,101 satuan. Nilai koefisien *dividend payout ratio* (β_3) sebesar 0,075 berarti apabila *dividend payout ratio* meningkat sebesar 1 satuan dengan anggapan variabel lainnya konstan, maka volatilitas harga saham akan meningkat sebesar 0,75 satuan.

Nilai *Adjusted R²* yang kecil menunjukkan sangat terbatasnya kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Sedangkan nilai *Adjusted R²* yang mendekati satu artinya variabel independen memberikan hampir semua informasi yang diperlukan dalam memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2012).

Tabel 9.
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,596	0,355	0,300	0,050364

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan hasil tabel diatas menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R²* adalah sebesar 0,300 berarti bahwa variasi variabel independen mampu menjelaskan 30% variasi variabel dependen, sedangkan sisanya yaitu sebesar 70% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel independen.

Uji statistik F bertujuan mengetahui apakah variabel bebas yang digunakan dalam persamaan regresi yaitu volume perdagangan saham, *leverage*, *dividend payout ratio* secara bersama-sama mampu menjelaskan variabel terikatnya yaitu volatilitas harga saham. Berikut hasil Uji F yang diolah menggunakan SPSS yang disajikan dalam tabel 10

Tabel 10.
Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)

	Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0,049	3	0,016	6,427	0,001
	Residual	0,089	35	0,003		
	Total	0,138	38			

Sumber: Data diolah, 2017

Dari hasil perhitungan di atas dapat dilihat bahwa nilai signifikansi adalah sebesar 0,001. Dasar pengambilan keputusan adalah tingkat signifikansinya sebesar 5% atau 0,05. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka menunjukkan adanya pengaruh volume perdagangan saham, *leverage*, dan *dividend payout ratio* pada volatilitas harga saham.

Tabel 11.
Hasil Uji Hipotesis (Uji t)

	Model	β	Sig.
	(Constant)	0,173	0,000
	Volume Perdagangan Saham (X1)	-0,003	0,019
	Leverage (X2)	-0,101	0,002
	Dividend Payout Ratio (X3)	0,075	0,004

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan tabel 11 pada persamaan diperoleh nilai signifikansi uji t untuk variabel volume perdagangan saham sebesar 0,019 lebih kecil dari 0,05. Nilai $\beta_1 = (-0,003)$ menunjukkan variabel volume perdagangan saham berpengaruh negatif pada volatilitas harga saham. Hal ini menunjukkan H_0 diterima dan H_1 ditolak. Berdasarkan tabel 11 pada persamaan diperoleh nilai signifikansi uji t untuk variabel *leverage* sebesar 0,002 lebih kecil dari 0,05. Nilai $\beta_2 = (-0,101)$ menunjukkan variabel *leverage* berpengaruh negatif pada volatilitas harga saham. Hal ini menunjukkan H_0 ditolak dan H_2 diterima. Berdasarkan tabel 11 pada persamaan diperoleh nilai signifikansi uji t untuk variabel *dividend payout ratio* sebesar 0,004 lebih kecil dari 0,05. Nilai $\beta_3 = 0,075$ menunjukkan variabel *dividend payout ratio* berpengaruh positif pada volatilitas harga saham. Hal ini menunjukkan H_0 diterima dan H_3 ditolak.

Berdasarkan hasil yang disajikan pada tabel 10 pada persamaan diperoleh nilai signifikansi uji t untuk variabel volume perdagangan saham sebesar 0,019 lebih kecil dari nilai taraf nyata 0,05. Nilai $\beta_1 = (-0,003)$ menunjukkan variabel volume perdagangan saham berpengaruh negatif pada volatilitas harga saham. dengan demikian hipotesis pertama (H_1) ditolak dan H_0 diterima. Hasil penelitian ini tidak mendukung temuan Hugida (2011) serta Chan dan Fong (2000) yang menunjukkan volume perdagangan saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. meskipun, secara teoritis, volume perdagangan suatu saham berkaitan dengan volatilitas harga saham, namun dalam penelitian ini volume perdagangan

saham berpengaruh negatif pada volatilitas harga saham. Hal ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor, misalnya penurunan minat investor dalam melakukan transaksi perdagangan saham pada perusahaan-perusahaan dalam indeks LQ 45. Volume perdagangan saham di perusahaan-perusahaan dalam indeks LQ 45 mengalami penurunan setiap tahunnya. Bahkan di tahun 2014, PT Bumi Serpong Damai Tbk mengalami penurunan volume perdagangan saham sebesar 614.378 lembar saham. Oleh sebab itu, ada kemungkinan investor tidak memiliki keinginan membeli saham berlebih yang menyebabkan transaksi yang terjadi tidak berpengaruh menurunkan volatilitas harga saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Agustinus (2013) dan Ratnasari (2015).

Berdasarkan hasil yang disajikan pada tabel 10 pada persamaan diperoleh nilai signifikansi uji t untuk variabel *leverage* sebesar 0,002 lebih kecil dari nilai taraf nyata 0,05. Nilai $\beta_2 = (-0,101)$ menunjukkan variabel *leverage* berpengaruh negatif pada volatilitas harga saham. dengan demikian hipotesis pertama (H_2) diterima dan H_0 ditolak. Tingginya rasio *leverage* menunjukkan perusahaan terlalu bergantung pada pinjaman dalam mendanai kegiatan yang menyebabkan beban perusahaan akan meningkat. Jadi semakin tinggi rasio *leverage* maka cenderung menyebabkan menurunnya harga saham. Penurunan harga akan berpengaruh pada minat investor dalam melakukan investasi sehingga menurunkan volatilitas harga saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Suroto (2012) dan Sova (2013).

Berdasarkan hasil yang disajikan pada tabel 10 pada persamaan diperoleh nilai signifikansi uji t untuk variabel *dividend payout ratio* sebesar 0,004 lebih kecil dari nilai taraf nyata 0,05. Nilai $\beta_3 = 0,075$ menunjukkan variabel *dividend payout ratio* berpengaruh positif pada volatilitas harga saham. dengan demikian hipotesis pertama (H_3) ditolak dan H_0 diterima. Hasil penelitian ini tidak mendukung temuan Nazir *et al.* (2012) serta Nishat dan Irfan (2012) yang menunjukkan *dividend payout ratio* berpengaruh negatif pada volatilitas harga saham. Peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang juga diiringi dengan semakin besarnya dividen yang dibagikan maka akan menyebabkan peningkatan harga saham. Hal ini dikarenakan banyak investor yang tertarik untuk membeli saham perusahaan yang memiliki kemampuan yang tinggi dalam menghasilkan laba, sehingga permintaan akan saham tersebut meningkat. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Irma Rohmawati (2016) dan Ambar Rosidhah (2012).

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah diuraikan diatas maka dapat ditarik kesimpulan bahwa volume perdagangan saham berpengaruh negatif pada volatilitas harga saham. Hal ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor, misalnya penurunan minat investor dalam melakukan transaksi perdagangan saham pada perusahaan-perusahaan dalam indeks LQ 45. *Leverage* berpengaruh negatif pada volatilitas harga saham. Tingginya rasio *leverage* menunjukkan perusahaan terlalu bergantung pada pinjaman dalam mendanai kegiatan yang menyebabkan beban

perusahaan akan meningkat. Jadi semakin tinggi rasio *leverage* maka cenderung menyebabkan menurunnya harga saham. *Dividend payout ratio* berpengaruh positif pada volatilitas harga saham. Peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang juga diiringi dengan semakin besarnya dividen yang dibagikan maka akan menyebabkan peningkatan harga saham. Hal ini dikarenakan banyak investor yang tertarik untuk membeli saham perusahaan yang memiliki kemampuan yang tinggi dalam menghasilkan laba, sehingga permintaan akan saham tersebut meningkat.

Berdasarkan kesimpulan diatas maka saran yang dapat disampaikan adalah perusahaan harus memerhatikan volume perdagangan saham, *leverage*, dan *dividend payout ratio* karena akan mempengaruhi harga saham. hasil penelitian ini dapat dijadikan tambahan informasi dan pertimbangan bagi perusahaan dalam melakukan kebijakan yang berhubungan dengan investasi. Bagi investor yang mengharapkan *capital gain* sebaiknya memerhatikan *dividend payout ratio* karena semakin tinggi *dividend payout ratio* maka akan semakin tinggi juga volatilitas harga saham. Investor pengharap *capital gain* biasanya mengharapkan tingkat volatilitas yang tinggi. Sementara investor pengharap dividen sebaiknya memerhatikan volume perdagangan saham dan *leverage* karena investor pengharap dividen biasanya mengharapkan tingkat volatilitas yang rendah. Penelitian ini masih terbatas pada pengaruh volume perdagangan saham, *leverage* dan *dividend payout ratio* pada volatilitas harga saham. untuk peneliti selanjutnya dapat dilakukan penambahan

variabel lainnya seperti faktor-faktor makroekonomi diantaranya tingkat suku bunga, *trade size*, *order imbalance* dan lain-lain. Selain itu untuk penelitian selanjutnya dapat menambah periode penelitian.

REFERENSI

- Agustinus.2010.Volume Perdagangan, Frekuensi Perdagangan, *Order Imbalance* dan Volatilitas Harga Saham. *Jurnal*. Universitas Paramadina
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Mediasoft.
- Anton. 2006. Analisis Model Volatilitas Return Saham (Studi Kasus pada Saham LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Universitas Diponegoro.
- Baskin, J. 1989. Dividend Policy and the Volatility of Common Stock. *Journal of Portfolio Management*, Vol. 3, No. 15, 19-25.
- Bursa Efek Indonesia. <http://www.idx.co.id>. Diakses pada tanggal 15 Desember 2016 dan 20 Januari 2017
- Chan K. And Fong, W. 2000. Trade size, Order imbalance, and The Volatility Volume Relation. *Journal of Financial Economics*, Vol. 57, pp: 247-273.
- Cheng F. Lee., et al. 2001. Stock Return and Volatility on China's Stock Market. *The Journal of Finance*. Vol. 24., pp: 523-543
- Chordia, T. Subramanyam, A and Anshuman, V.R. 2001. Trading Activity and Expected Stock Returns. *Journal of Financial Economics*, 59., pp: 3-32.
- Darmadji, Tjiptono, dan Hendy M. Fakhruddin. 2008. *Pasar Modal di Indonesia (Pendekatan Tanya Jawab)*. Jakarta : Salemba Empat.
- Fauziah, Naimatul. 2013. Analisis Pengaruh Volume Perdagangan, Inflasi, *Dividend Yield* dan *Dividend Payout Ratio* Terhadap Volatilitas Harga Saham Perusahaan yang terdaftar di LQ 45. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta.
- Ghozali, Imam. 2012. *Analisis Multivariate Lanjutan dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit, Universitas Diponegoro.
- Habib, Yasir, Z. I. Kiani dan M. A. Khan. 2012. Dividend Policy and Share Price Volatility: Evidence from Pakistan. *Global Journal of Management and Business Research*, Vol. 12, Issue 5 Version 1.0.

- Harjito, Agus. 2009. *Keuangan Perilaku Menganalisis Keputusan Investor*. Edisi Pertama. Yogyakarta: EKONISIA.
- Harryo, Hendri. 2009. Analisis Rasio Likuiditas, Rasio *Leverage*, dan Rasio Profitabilitas serta Pengaruhnya terhadap Harga Saham pada Perusahaan-Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di BEI. *Skripsi*. Fakultas Bisnis dan Manajemen Universitas Widyatama.
- Hartono, Jogiyanto. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesepuluh. Yogyakarta: BPFE
- Hashemijoo, M., A.M. Ardekani dan N. Younesi. 2012. The Impact of Dividend Policy on Share Price Volatility in The Malaysian Stock Market. *Journal of Business Studies Quarterly*, Vol. 4, No. 1, 111-129
- Herlina, Pebri. 2013. Rasio Pasar dan Harga Saham di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. *Jurnal Ekonomi*. 10 (1.): h: 279-292.
- Huang, R.D dan R.W. Masulis.2002. Trading Activity And Stock Price Volatility: Evidence From The London Stock Exchange. *Journal of Financial Economics*.
- Hugida, Lydianita. 2011. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham (Studi pada Perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 Periode 2006-2009). *Jurnal*. Universitas Diponegoro.
- Hussainey, K., C.O. Mgbame dan A. M. Chijoke-Mgbame. 2011. Dividend Policy and Share Price Volatility: UK Evidence. *Journal of Risk Finance*, Vol. 12, No. 1, 57-68.
- Jones et al. 1994. Transaction, Volume, and Volatility. *Review of Financial Studies*. Vol 7. Pp: 631-625.
- Lilik, Nadliroh. 2013. Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Rasio *Leverage* Terhadap Perubahan Harga Saham Perusahaan yang Masuk dalam Daftar Jakarta Islamic Index. *Skripsi*. Fakultas Syariah dan Ekonomi Islam Institut Agama Islam Negeri Walisongo, Semarang.
- Madhavaan, A., Richaedson, M.1997. Why Do Security Changes? A Transaction – Level Analysis of NYSE Stock. *Review of Financial Studies*, Vol 10, pp: 1035-1064.
- Mamoon, Dawood. 2007. Macroeconomic Uncertainty of 1990s and Volatility at Karachi Stock Exchange. *Journal of Economics. Institute of social studies*. pp: 1-27.

- McMillan, D. 2005. Time variation in the cointegrating relationship between stock prices and economic activity, *International Review of Applied Economics*, Vol 19, pp: 359-68.
- Nazir, M. S., Abdullah dan M. M. Nawas. 2012. How Dividend Policy Affects Volatility of Stock Prices of Financial Sector Firms of Pakistan. *American Journal of Scientific Research*, ISSN 1450-223X, Vol. 61, 132-139
- Nishat, M. dan Irfan, C. M. 2008. Dividend Policy and Stock Price Volatility in Pakistan. *The Pakistan Development Review*, Vol. 4, No. 1, 61-83.
- Parkinson, Michael. 1980. The Extreme Value Method For Estimating The Variance. *Journal Of Business*, Vol. 53, No 1, pp.61-66.
- Prasetyono. 2000. Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap *Abnormal Return* Saham Di Bursa Efek Jakarta. *Media Ekonomi dan Bisnis*, Vol. XII, No. 1, Juni.
- Ratnasari, Anita. 2013. Pengaruh Volume Perdagangan, Tingkat Inflasi, dan Nilai Tukar (Rp/USD) Terhadap Volatilitas Harga Saham (Studi pada Perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 Periode 2010-2013). *Jurnal Universitas Widyatama*.
- Riya, Lail. 2013. Pengaruh Variabel-Variabel Fundamental dan Teknikal Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. *Skripsi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Muhammadiyah, Surakarta*.
- Riyanto, Bambang. 1995. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta : BPFE.
- Rohmawati, Irma. 2016. Pengaruh Volume Perdagangan, *Dividend Payout Ratio*, dan Inflasi Terhadap dalam Indeks LQ 45 Tahun 2011-2015. *Jurnal Universitas Negeri Yogyakarta*.
- Rosidhah, Ambar. 2012. Analisis Pengaruh *Dividend Yield* dan *Dividend Payout Ratio* Terhadap Volatilitas Harga Saham Dengan *Size* Sebagai Variabel Kontrol. *Jurnal Universitas Sebelas Maret*.
- Santoso, Singgih. 2010. *Statistik Parametrik*. PT. Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE
- Sova, Maya. 2013. Pengaruh Rasio *Leverage* Terhadap Volatilitas Saham Pada Industri Barang Konsumsi di BEI Tahun 2004-2008. *E-Journal Widya Ekonomika*.

- Suad, Husnan dan Enny Pudjiastuti. 2016. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan dan Teori Penerapan*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta. Erlangga.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung : Alfabeta.
- Sulistiyowati Indah, Ratna Anggraini dan Tri Hesi Utamaningtyas. 2010. Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan *Growth* Terhadap Kebijakan Dividen dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi*, Volume XIII.
- Sunariyah, 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, Edisi 5*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
- Suroto, Anita. 2012. Pengaruh Faktor Fundamental Internal Terhadap Harga Saham (Studi pada Saham LQ 45 yang listing di BEI Tahun 2006-2010). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 1 No. 1
- Swaminathan, Baskara and Chordia Taru. 2000. Trading Volume and Cross Autocorrelations in Stock Return. *The Journal of Finance*. Pp: 913-935.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Ketujuh. Kanisius. Yogyakarta.
- Wiyani, Wahyu dan Andi Wijayanto, 2005. Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Tingkat Suku Bunga dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Harga Saham. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. 9(3): 884-903.