

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, NILAI TUKAR, *LEVERAGE*, DAN *FIRM SIZE* TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM

**Komang Ria Selpiana¹
Ida Bagus Badjra²**

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali Indonesia
e-mail: riaselpiana@yahoo.com/ Telp : 081353305367

ABSTRAK

Volatilitas harga saham merupakan pergerakan naik atau turunnya harga saham. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, nilai tukar, *leverage*, dan *firm size* terhadap volatilitas harga saham. Penelitian ini dilakukan pada saham perusahaan indeks LQ45. Jumlah sampel yang diambil sebanyak 24 perusahaan dengan metode sensus. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa kebijakan dividen, nilai tukar, *leverage*, dan *firm size* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Secara parsial kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham, nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham, *leverage* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham, *firm size* berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Kata Kunci: volatilitas, dividen, kurs, *leverage*, *size*

ABSTRACT

Stock price volatility is movement decrease or increase of the stock price. The purpose of this research is to determine impact of dividend policy, exchange rate, leverage, and firm size to stock price volatility. This research was conducted on the stock of LQ45 Index companies in the period of 2012 - 2016. Sample in this research amount 24 company by the sensus method. The analysis technique used is multiple linear regression analysis. Based on the results of the analysis found that the policy of dividend, exchange rate, leverage, and firm size simultaneously have a significant effect on stock price volatility. Partially dividend policy has a significant positive effect on stock price volatility, exchange rate has positive significant effect to stock price volatility, leverage has positive effect not significant to stock price volatility, firm size has significant negative effect to stock price volatility.

Keywords: *volatility, dividend, exchange rate, leverage, size*

PENDAHULUAN

Investasi adalah suatu komitmen untuk mengorbankan konsumsi di masa sekarang dengan tujuan memperbesar konsumsi di masa yang akan datang. Investasi umumnya terdiri dari berbagai aktivitas baik dalam bentuk aset riil maupun aset keuangan. Investasi dalam bentuk aset riil (*real assets*) berupa tanah, emas, mesin atau bangunan, sedangkan investasi dalam bentuk aset keuangan (*financial assets*) dapat berupa deposito, saham ataupun obligasi. Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, salah satu Instrumen Pasar Modal (Sekuritas/Efek) adalah saham.

Saham adalah kertas atau tanda bukti kepemilikan modal/dana pada suatu institusi atau perusahaan yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama institusi, yang disertai hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya (Fahmi, 2012:85). Investor akan dihadapkan pada dua faktor dalam melakukan investasi saham yaitu tingkat pengembalian saham (*return*) dan tingkat risiko. Tingkat pengembalian saham (*return*) dapat berupa pembagian dividen maupun *capital gain* (selisih harga beli dan harga jual saham).

Harga Saham pada keadaan tertentu akan mengalami perubahan, hal ini berhubungan dengan kondisi pasar, baik dari kinerja keuangan perusahaan yang menerbitkan saham ataupun keinginan investor untuk membeli saham tersebut. Menurut (Yulianto, 2015) kondisi makroekonomi suatu negara juga dapat mempengaruhi harga saham. (Theresia dan Arilyn, 2015) menyatakan bahwa harga saham menjadi dasar pertimbangan investasi bagi para investor karena harga saham mencerminkan nilai perusahaan. Pembeli saham mengharapkan harga saham yang

telah dibeli mengalami kenaikan, sedangkan pihak penjual saham mengharapkan harga saham yang telah dijual mengalami penurunan, hal ini akan mengakibatkan harga saham berfluktuatif (Dewi dan Suaryana, 2016).

Menurut (Anastassia dan Firnanti, 2014) pergerakan naik atau turunnya harga saham di Bursa Efek Indonesia merupakan volatilitas harga saham. (Ullah *et al.* 2015) menyatakan bahwa volatilitas harga saham merupakan tolok ukur untuk menentukan risiko dari suatu saham. Semakin tinggi volatilitas harga saham, maka semakin besar kemungkinan harga saham naik dan turun secara cepat (Priana dan Muliarta, 2017). Volatilitas harga saham menjadi perhatian bagi para pelaku pasar di pasar modal karena dijadikan sebagai acuan untuk menentukan strategi yang tepat dalam berinvestasi (Dewi dan Suaryana, 2016). Volatilitas yang signifikan mengindikasikan bahwa keuntungan atau kerugian suatu saham akan lebih besar dalam jangka pendek (Hashemijoo *et al.* 2012). Harga saham yang memiliki volatilitas yang besar sulit untuk di prediksi karena dapat berubah sewaktu-waktu.

Menurut (Fahmi, 2012:89) faktor yang mengakibatkan harga saham berfluktuasi yaitu kondisi mikro dan makro ekonomi, kebijakan perusahaan dalam memutuskan untuk memperluas usaha (ekspansi), pergantian direksi secara tiba-tiba, adanya direksi atau pihak komisaris perusahaan yang terlibat dalam suatu tindak pidana dan kasusnya telah mencapai pengadilan, kinerja perusahaan yang terus mengalami penurunan dalam setiap waktunya, risiko sistematis, serta efek dari psikologis pasar.

Volatilitas harga saham dapat dipengaruhi oleh kebijakan dividen, nilai tukar, *leverage*, dan *firm size*. Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang

diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Sartono, 2014:281). Menurut (Jannah dan Haridhi, 2016) informasi mengenai kebijakan dividen berkaitan dengan teori sinyal, karena informasi tersebut memberikan sinyal kepada investor mengenai kinerja perusahaan dalam jangka panjang dan menarik minat investor untuk menanamkan dananya pada saham tersebut, sehingga permintaan akan saham naik dan pada akhirnya menyebabkan nilai saham juga akan naik. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar pembayaran dividen, semakin kuat sinyal profitabilitas perusahaan, sehingga mengurangi risiko investor dalam berinvestasi dan rendahnya volatilitas harga saham.

Penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham ditemukan hasil yang tidak konsisten. Penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen yang diproksikan dengan rasio dividen *yield* terhadap volatilitas harga saham dalam penelitian Shah dan Noreen (2016) ditemukan hasil yaitu dividen *yield* berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hasil yang sama juga ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Profilet dan Bacon (2013), serta Sajid *et al.* (2012). Hasil yang berbeda ditemukan oleh Anastassia dan Firnanti (2014) yang menemukan bahwa dividen *yield* berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hasil yang sama juga ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Qudah dan Yusuf (2015), serta Chaundry *et al.* (2015).

Penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen yang diproksikan dengan rasio dividen *payout ratio* terhadap volatilitas harga saham dalam penelitian Lashgari dan Ahmadi (2014) ditemukan hasil yaitu dividen *payout ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hasil yang sama juga ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Hashemijoo *et al.* (2012) dan Nadeem *et al.* (2014). Hasil yang berbeda ditemukan oleh Hamid *et al.* (2017) yang menemukan bahwa dividen *payout ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hasil yang sama juga ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Chaundry *et al.* (2015) dan Ullah *et al.* (2015).

Nilai tukar (*exchange rate*) menunjukkan banyaknya unit mata uang yang dapat dibeli atau ditukar dengan satu satuan mata uang lain (Wiagustini, 2014:323). Perubahan nilai tukar akan mengubah keseimbangan dari pemenuhan kebutuhan perusahaan dalam beroperasi maupun mengubah keinginan investor dalam berinvestasi. Ketika nilai tukar domestik mengalami depresiasi, nilai indeks di BEI akan menurun, hal ini dikarenakan *return* yang lebih tinggi di pasar uang dan investor tetap memegang sahamnya, sehingga tidak banyak terjadi penjualan saham, maka hal ini menyebabkan volatilitas harga saham cenderung rendah (Hugida dan Sofian, 2011).

Penelitian mengenai pengaruh nilai tukar terhadap volatilitas harga saham ditemukan hasil yang tidak konsisten. Nkoro dan Uko (2016) dalam penelitiannya ditemukan hasil yaitu nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hasil yang sama juga ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Yogaswari *et al.* (2012), serta Zukarnain dan Shamsuddin (2012). Hasil yang

berbeda ditemukan oleh Hugida dan Sofian (2011) yang menemukan bahwa nilai tukar berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. Hasil yang sama juga ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Maslan (2015) dan Yulianto (2015).

Rasio *leverage* adalah suatu rasio untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang (Fahmi, 2016:72). Perusahaan perlu mengkombinasikan sumber pendanaannya antara modal sendiri dengan utang. Semakin tinggi DER mencerminkan risiko perusahaan relatif tinggi, karena perusahaan dalam operasi cenderung tergantung terhadap utang dan perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar bunga utang yang mengakibatkan laba perusahaan berkurang, sehingga para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi (Sulia dan Rice, 2013). Menurut (Jannah dan Haridhi, 2016) semakin tinggi DER maka diasumsikan perusahaan memiliki risiko yang semakin tinggi terhadap likuiditas perusahaannya, sehingga volatilitas harga saham akan meningkat.

Penelitian mengenai pengaruh *leverage* terhadap volatilitas harga saham ditemukan hasil yang tidak konsisten. Shah dan Noreen (2016) dalam penelitiannya ditemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hasil yang sama juga ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Qudah dan Yusuf (2015), serta Sajid *et al.* (2012). Hasil yang berbeda ditemukan oleh Nadeem *et al.* (2014) yang menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hasil yang sama juga ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Profilet dan Bacon (2013), Jannah dan Haridhi (2016), serta Abrar-ul-haq *et al.* (2015).

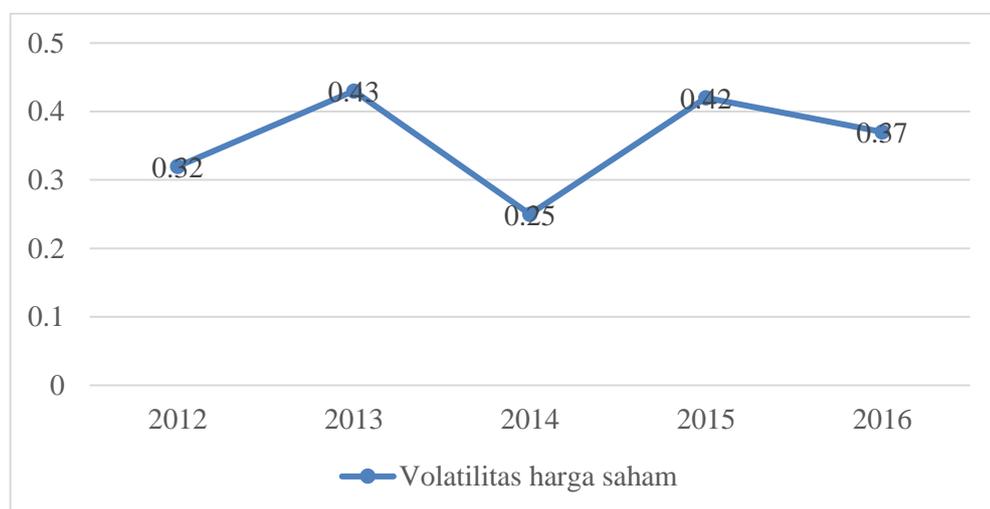
Ukuran perusahaan (*firm size*) adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan melalui total aktiva, penjualan bersih, dan kapitalisasi pasar perusahaan (*market capitalization*) (Murniati, 2015). Perusahaan dengan ukuran besar akan sangat mudah akses ke pasar modal dan fleksibilitas serta kemampuannya dalam memperoleh dana lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran kecil. Ukuran perusahaan dapat digambarkan melalui total aset perusahaan yang digunakan untuk beroperasi. Semakin besar ukuran perusahaan diversifikasi aktivitas perusahaan juga akan semakin besar, sehingga informasi terkait perusahaan juga mudah diakses publik dan dapat mengurangi tingkat volatilitas harga saham (Hashemijoo *et al.* 2012).

Penelitian mengenai pengaruh *firm size* terhadap volatilitas harga saham ditemukan hasil yang tidak konsisten. Hashemijoo *et al.* (2012) dalam penelitiannya ditemukan bahwa *firm size* berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hasil yang sama juga ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Sajid *et al.* (2012), Qudah dan Yusuf (2015), serta Abrar-ul-haq *et al.* (2015). Hasil yang berbeda ditemukan oleh Dewasiri dan Banda (2014) yang menemukan bahwa *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hasil yang sama juga ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Irandoost *et al.* (2013).

Indeks LQ45 terdiri dari 45 saham Bursa Efek Indonesia dengan likuiditas yang tinggi, serta kapitalisasi pasar yang besar dan diseleksi berdasarkan kriteria tertentu. Indeks LQ45 mengalami pergantian saham setiap enam bulan sekali atau setiap semester, mulai dihitung dari bulan Februari dan Agustus. Saham yang tidak memenuhi kriteria, akan dikeluarkan dari perhitungan indeks dan diganti dengan

saham yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan. Saham yang diganti bila tidak memenuhi kriteria dapat menjelaskan bahwa saham yang tergolong dalam indeks LQ45 merupakan saham yang aktif. Berdasarkan hal tersebut tidak menutup kemungkinan terjadinya perubahan harga saham. Berikut dijelaskan grafik volatilitas harga saham indeks LQ45 untuk saham-saham yang secara terus-menerus tergabung dalam indeks LQ45 selama periode 2012-2016:

Gambar 1. Volatilitas Harga Saham Indeks LQ45



Sumber: Data Sekunder Diolah, 2017

Pada Gambar 1 terlihat bahwa volatilitas harga saham mengalami pergerakan yang berbeda-beda setiap tahunnya. Volatilitas harga saham yang tinggi terjadi pada tahun 2013 yaitu sebesar 0,43 atau 43 persen, sedangkan volatilitas harga saham terendah terjadi pada tahun 2014 yaitu sebesar 0,25 atau 25 persen. Saham-saham pada indeks LQ45 memiliki likuiditas yang tinggi dan aktif diperjualbelikan, meskipun demikian harga sahamnya mengalami pergerakan setiap tahun, baik harga sahamnya meningkat ataupun menurun.

Rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu: 1) bagaimanakah signifikansi pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham?, 2) bagaimanakah signifikansi pengaruh nilai tukar terhadap volatilitas harga saham?, 3) bagaimanakah signifikansi pengaruh *leverage* terhadap volatilitas harga saham?, 4) bagaimanakah signifikansi pengaruh *firm size* terhadap volatilitas harga saham?. Tujuan dalam penelitian ini yaitu: 1) untuk menganalisis signifikansi pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham, 2) untuk menganalisis signifikansi pengaruh nilai tukar terhadap volatilitas harga saham, 3) untuk menganalisis signifikansi pengaruh *leverage* terhadap volatilitas harga saham, 4) untuk menganalisis signifikansi pengaruh *firm size* terhadap volatilitas harga saham.

Manfaat dalam penelitian ini yaitu: 1) manfaat teoritis (hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai sumber referensi bagi penelitian yang meneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham), 2) manfaat praktis (bagi perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi sebagai dasar dalam pengambilan keputusan keuangan untuk meningkatkan nilai perusahaan, bagi investor: hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi sebagai dasar pengambilan keputusan investasi di pasar modal).

Menurut (Sartono, 2014:281) kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan yang nantinya digunakan untuk berinvestasi dimasa mendatang. Indikator yang digunakan untuk mengukur

kebijakan dividen pada penelitian ini adalah dividen *yield*. Menurut (Jannah dan Haridhi, 2016) informasi tentang kebijakan dividen berhubungan dengan teori sinyal, karena informasi tersebut memberikan sinyal kepada investor tentang kinerja perusahaan dalam jangka panjang dan menarik minat investor untuk menanamkan dananya pada saham tersebut, sehingga permintaan akan saham naik dan pada akhirnya menyebabkan nilai saham juga akan naik. Hal tersebut mengindikasikan bahwa semakin besar pembayaran dividen, semakin kuat sinyal profitabilitas perusahaan, sehingga mengurangi risiko investor dalam berinvestasi dan rendahnya volatilitas harga saham.

Shah dan Noreen (2016) melakukan penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen yang diprosikan dengan dividen *yield* terhadap volatilitas harga saham di Pakistan, dan ditemukan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hasil yang sama juga ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Profilet dan Bacon (2013) di Amerika Serikat, Hashemijoo *et al.* (2012) di Malaysia, Sajid *et al.* (2012) di Pakistan, Abrar-ul-haq *et al.* (2015) di Pakistan, serta Dewasiri dan Banda (2014) di Sri Langka. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar dividen yang dibagikan, maka tingkat volatilitas harga saham semakin rendah, begitupula sebaliknya.

H₁: Kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Menurut (Wiagustini, 2014:323) nilai tukar (*exchange rate*) menunjukkan banyaknya unit mata uang yang dapat dibeli atau ditukar dengan satu satuan mata uang lain. Perubahan nilai tukar akan mengubah keseimbangan dari pemenuhan

kebutuhan perusahaan dalam beroperasi maupun mengubah keinginan investor dalam berinvestasi. Menurut (Hugida dan Sofian, 2011) ketika nilai tukar domestik mengalami depresiasi, nilai indeks di BEI akan menurun, hal ini dikarenakan *return* yang lebih tinggi di pasar uang dan investor tetap memegang sahamnya sehingga tidak banyak terjadi penjualan saham, maka hal ini menyebabkan volatilitas harga saham cenderung rendah. Hal tersebut sejalan dengan pendekatan tradisional yang menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara kurs terhadap harga saham serta rendahnya volatilitas harga saham.

Hugida dan Sofian (2011) melakukan penelitian mengenai pengaruh nilai tukar terhadap volatilitas harga saham di Bursa Efek Indonesia, dan ditemukan hasil bahwa nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hasil yang sama juga ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Maslan (2015) di Bursa Efek Indonesia, Yulianto (2015) di Bursa Efek Indonesia, serta Krisna dan Wirawati (2013) di Bursa Efek Indonesia. Hal tersebut menunjukkan bahwa ketika kurs rupiah mengalami depresiasi maka tingkat volatilitas harga saham semakin rendah, begitupula sebaliknya.

H₂: Nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Menurut (Fahmi, 2016:72) rasio *leverage* adalah suatu rasio untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Untuk mengukur rasio *leverage* pada penelitian ini menggunakan *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menutupi sebagian atau seluruh utangnya baik jangka panjang maupun jangka pendek yang berasal dari modal sendiri, sehingga rasio ini akan mempengaruhi harga saham perusahaan.

Menurut (Sulia dan Rice, 2013) semakin tinggi DER mencerminkan risiko perusahaan relatif tinggi karena perusahaan dalam operasi cenderung tergantung terhadap utang dan perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar bunga utang yang mengakibatkan laba perusahaan berkurang, sehingga para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi. Jannah dan Haridhi (2016) menyatakan bahwa semakin tinggi DER maka diasumsikan perusahaan memiliki risiko yang semakin tinggi terhadap likuiditas perusahaannya, sehingga volatilitas harga saham akan meningkat. Hal tersebut sejalan dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan utang maka semakin besar pula risiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan sehingga volatilitas harga saham akan semakin besar.

Profilet dan Bacon (2013) melakukan penelitian mengenai pengaruh *leverage* yang dipoksikan dengan DER terhadap volatilitas harga saham di Amerika Serikat, dan ditemukan hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hasil yang sama juga ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Nadeem *et al.* (2014) di Pakistan, serta Jannah dan Haridhi (2016) di Bursa Efek Indonesia. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi *leverage* maka tingkat volatilitas harga saham juga semakin tinggi, begitupula sebaliknya.

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

Menurut (Murniati, 2015) ukuran perusahaan (*firm size*) adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan melalui total aset, penjualan bersih, dan kapitalisasi pasar perusahaan (*market capitalization*).

(Hashemijoo *et al.* 2012) menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan diversifikasi aktivitas perusahaan juga akan semakin besar, sehingga informasi terkait perusahaan juga mudah diakses publik dan dapat mengurangi tingkat volatilitas harga saham. Hal tersebut sejalan dengan *theory critical resource* bahwa semakin besar skala perusahaan maka profitabilitas perusahaan juga semakin meningkat, sehingga risiko perusahaan akan semakin rendah dan mengurangi volatilitas harga saham perusahaan.

Proffitt dan Bacon (2013) melakukan penelitian mengenai pengaruh *firm size* terhadap volatilitas harga saham di Amerika Serikat, dan ditemukan hasil bahwa *firm size* berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hasil yang sama juga ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Hashemijoo *et al.* (2012) di Malaysia, Sajid *et al.* (2012) di Pakistan, serta Qudah dan Yusuf (2015) di Amman. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka tingkat volatilitas harga saham semakin rendah, begitupula sebaliknya.

H₄: *Firm size* berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham.

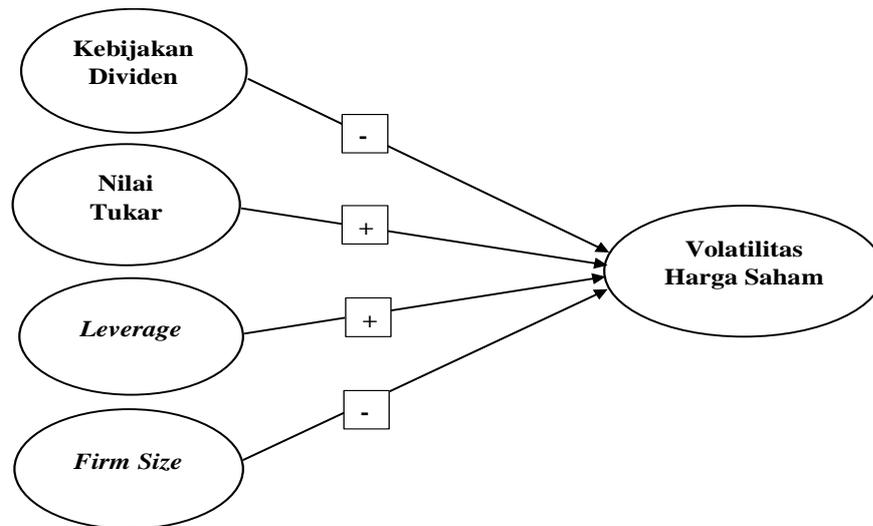
Menurut (Jannah dan Haridhi, 2016) informasi mengenai kebijakan dividen berkaitan dengan teori sinyal, karena informasi tersebut memberikan sinyal kepada investor mengenai kinerja perusahaan dalam jangka panjang dan menarik minat investor untuk menanamkan dananya pada saham tersebut, sehingga permintaan akan saham naik dan pada akhirnya menyebabkan nilai saham juga akan naik. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar pembayaran dividen, semakin kuat sinyal profitabilitas perusahaan, sehingga mengurangi risiko investor dalam berinvestasi dan rendahnya volatilitas harga saham.

Menurut (Granger dalam Kewal, 2012) berdasarkan pendekatan tradisional hubungan antara kurs dengan harga saham adalah positif, akibat dari fluktuasi nilai tukar yang memengaruhi pendapatan dan biaya operasional perusahaan yang pada akhirnya menyebabkan perubahan harga saham. Menurut (Hugida dan Sofian, 2011) ketika nilai tukar domestik mengalami depresiasi, nilai indeks di BEI akan menurun, hal ini dikarenakan *return* yang lebih tinggi di pasar uang dan investor tetap memegang sahamnya sehingga tidak banyak terjadi penjualan saham, maka hal ini menyebabkan volatilitas harga saham cenderung rendah.

Menurut (Mardiyati dkk. 2012) *trade off theory* menjelaskan semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan utang maka semakin besar pula volatilitas harga saham dan risiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debtholders* setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum pasti (*bankruptcy cost of debt*).

Menurut (Bamaisyarah dan Fuadati, 2017) *theory critical resource* menjelaskan semakin besar skala perusahaan maka profitabilitas perusahaan juga semakin meningkat, sehingga risiko perusahaan akan semakin rendah dan mengurangi volatilitas harga saham perusahaan. Berdasarkan kajian teoritis tersebut, maka diperoleh kerangka konseptual antara variabel dependen yaitu volatilitas harga saham dan variabel independen yaitu kebijakan dividen, nilai tukar, *leverage*, dan *firm size* adalah sebagai berikut:

Gambar 2 Kerangka Konseptual



Sumber: (Jannah dan Haridhi, 2016); (Hugida dan Sofian, 2011); (Mardiyati dkk., 2012); (Bamaisyarah dan Fuadati, 2017)

METODE PENELITIAN

Desain penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yang berbentuk asosiatif. Lokasi penelitian ini dilakukan pada indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Obyek penelitian ini adalah volatilitas harga saham sebagai variabel dependen (Y) yang dipengaruhi oleh variabel independen kebijakan dividen (X1), nilai tukar (X2), *leverage* (X3), dan *firm size* (X4).

Volatilitas harga saham adalah pergerakan naik atau turunnya harga saham di Bursa Efek Indonesia. Volatilitas harga saham diperoleh dari harga saham perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 periode 2012-2016 diperoleh situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) yang dihitung dengan metode nilai ekstrim Parkinson. Volatilitas harga saham dinyatakan dalam bentuk persentase. Volatilitas harga saham dihitung dengan metode nilai ekstrim, rumus perhitungannya adalah sebagai berikut (Parkinson dalam Lashgari dan Ahmadi, 2014):

$$PV = \frac{Hit - Lit}{(Hit+Lit)/2} \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

PV = Volatilitas Harga

H_{it} = Harga saham tertinggi untuk perusahaan i pada periode t

L_{it} = Harga saham terendah untuk perusahaan i pada periode t

Dividen *yield* adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara dividen yang dibagikan dengan harga saham. Dividen *yield* dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan indeks LQ45 yang dipublikasikan pada situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) periode 2012-2016, dinyatakan dalam bentuk presentase. Rumus perhitungan untuk menentukan dividen *yield* adalah sebagai berikut (Qudah dan Yusuf, 2015):

$$\text{Dividen } yield = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Harga Per Lembar Saham}} \dots\dots\dots(2)$$

Nilai tukar adalah banyaknya unit mata uang yang dapat dibeli atau ditukar dengan satu satuan mata uang lain. Data nilai tukar diperoleh dari kalkulator *kurs* pada situs resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id) periode 2012-2016. Nilai tukar dinyatakan dalam nilai satu mata uang US\$ (Dollar Amerika) terhadap mata uang rupiah. Rumus perhitungan untuk menentukan kurs tengah adalah sebagai berikut (Salim, 2010: 118):

$$\text{Kurs tengah} = \frac{\text{Kurs jual} + \text{Kurs beli}}{2} \dots\dots\dots(3)$$

Debt to equity ratio adalah suatu rasio yang menunjukkan perbandingan antara total utang dan total modal sendiri. Data rasio DER diperoleh melalui laporan keuangan perusahaan indeks LQ45 yang dipublikasikan pada situs resmi Bursa

Efek Indonesia (www.idx.co.id) periode 2012-2016. *Leverage* dinyatakan dalam bentuk persentase. rumus perhitungan untuk menentukan *debt to equity ratio* adalah sebagai berikut (Sartono, 2014:121):

$$Debt\ to\ equity\ ratio = \frac{Total\ Utang}{Total\ modal\ sendiri} \dots\dots\dots(4)$$

Firm size atau ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan melalui total aset. Data total aset yang digunakan diperoleh melalui laporan keuangan perusahaan indeks LQ45 yang dipublikasikan pada situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) periode 2012-2016. *Firm size* dinyatakan dalam bentuk persentase. Rumus perhitungan untuk menentukan ukuran perusahaan dapat dilakukan dengan cara sebagai berikut (Dewasiri dan Banda, 2014):

$$Firm\ size = \text{Logaritma natural dari total aset} \dots\dots\dots(5)$$

Jenis data dari penelitian ini adalah kualitatif dan kuantitatif. Sumber data dari penelitian ini bersumber dari data sekunder yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan Bank Indonesia (www.bi.go.id) selama periode pengamatan.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham perusahaan yang secara terus-menerus tergabung dalam indeks LQ45 pada periode 2012-2016 yang berjumlah 24 perusahaan. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode observasi nonpartisipan.

Penelitian ini menggunakan tiga tahap analisis yaitu statistik deskriptif, analisis regresi linear berganda, dan uji asumsi klasik. Persamaan regresi dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e_i \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

- Y = volatilitas harga saham
- a = konstanta
- b₁ ... b₄ = koefisien garis regresi
- e_i = *standar eror*
- X₁ = kebijakan dividen
- X₂ = nilai tukar
- X₃ = *leverage*
- X₄ = *Firm size*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis data deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran atau deskripsi mengenai variabel yang diteliti yang terdiri dari volatilitas harga saham (Y), kebijakan dividen (X1), nilai tukar (X2), *leverage* (X3), dan *firm size* (X4) disajikan pada Tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1.
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Maksimum	Minimum	Mean	Std. Deviation
Volatilitas Harga Saham (Y)	120	0.86	0.10	0.3398	0.12324
Dividen Yield (X1)	120	6.40	0.26	2.4679	1.24305
Nilai Tukar (X2)	120	13,391.97	9,380.39	11,681.8820	1,537.34799
DER (X3)	120	7.52	0.13	1.8874	2.13775
<i>Firm Size</i> (X4)	120	34.58	29.64	31.6300	1.35517

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2017

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif yang diuraikan pada Tabel 1, jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 120 data. Nilai dari

variabel volatilitas harga saham tertinggi didapat oleh perusahaan Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk (PTBA) pada tahun 2015 yaitu sebesar 0,86. Nilai volatilitas harga saham terendah didapat oleh perusahaan Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk (BBNI) pada tahun 2012 yaitu sebesar 0,10. Nilai rata-rata volatilitas harga saham selama periode 2012 hingga 2016 yaitu sebesar 0,3398 dan standar deviasi sebesar 1,2324.

Nilai dari variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividen yield* tertinggi didapat oleh perusahaan Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk (PTBA) pada tahun 2015 yaitu sebesar 6,40. Nilai *dividen yield* terendah didapat oleh perusahaan Bank Mandiri (Persero) Tbk (BMRI) pada tahun 2016 yaitu sebesar 0,26. Nilai rata-rata *dividen yield* selama periode 2012 hingga 2016 yaitu sebesar 2,4679 dan standar deviasi sebesar 1,24305.

Nilai dari variabel nilai tukar tertinggi ditemukan pada tahun 2015 yaitu sebesar Rp 13.391,97. Nilai tukar terendah ditemukan pada tahun 2012 yaitu sebesar Rp 9.380,39. Nilai rata-rata variabel nilai tukar selama periode 2012 hingga 2016 yaitu sebesar Rp 11.681,8820, dan standar deviasi sebesar 1.537,34799.

Nilai dari variabel *leverage* yang diproksikan dengan DER (*debt to equity ratio*) tertinggi didapat oleh perusahaan Bank Central Asia Tbk (BBCA) pada tahun 2012 yaitu sebesar 7,52. Nilai DER terendah didapat oleh perusahaan Indocement Tunggal Prakasa Tbk (INTP) pada tahun 2016 yaitu sebesar 0,13. Nilai rata-rata variabel DER selama periode 2012 hingga 2016 yaitu sebesar 1,8874 dan standar deviasi sebesar 2.13775.

Nilai dari variabel *firm size* tertinggi didapat oleh perusahaan Bank Mandiri (Persero) Tbk (BMRI) pada tahun 2016 yaitu sebesar 34,58. Nilai *firm size* terendah didapat oleh perusahaan Unilever Indonesia Tbk (UNVR) pada tahun 2013 yaitu sebesar 29,64. Nilai rata-rata variabel *firm size* selama periode 2012 hingga 2016 yaitu sebesar 31,6300 dan standar deviasi sebesar 1,35517.

Tabel 2.
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	1.06267	.38269		2.777	.006
	Dividen Yield (X1)	.03451	.00873	.34807	3.951	.000
	Nilai Tukar (X2)	.00002	.00001	.18883	2.085	.039
	DER (X3)	.00557	.00824	.09663	.676	.501
	Firm Size (X4)	-.03144	.01309	-.34576	-2.401	.018

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2017

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda yang diuraikan pada Tabel 2, dapat dibuat persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 1,06267 + 0,03451X1 + 0,00002X2 + 0,00557X3 - 0,03144X4$$

Keterangan:

- Y = Volatilitas Harga Saham
- X1 = Kebijakan Dividen
- X2 = Nilai Tukar
- X3 = *Leverage*
- X4 = *Firm Size*

β_1 = Koefisien regresi variabel kebijakan dividen yang diprosikan dengan dividen *yield* (X1) sebesar 0,03451 mempunyai arti apabila dividen *yield* perusahaan ditingkatkan sebesar 1% mengakibatkan volatilitas harga saham perusahaan meningkat sebesar 3,451% dengan asumsi variabel lainnya konstan.

β_2 = koefisien regresi variabel nilai tukar (X2) sebesar 0,00002 mempunyai arti apabila nilai tukar ditingkatkan sebesar Rp 1.000 per \$1 mengakibatkan volatilitas harga saham meningkat sebesar 0,002% dengan asumsi variabel lainnya konstan.

β_3 = koefisien regresi variabel *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) (X3) sebesar 0,00557 mempunyai arti apabila DER ditingkatkan sebesar 1% mengakibatkan volatilitas harga saham meningkat sebesar 0,557% dengan asumsi variabel lainnya konstan.

β_4 = koefisien regresi variabel *firm size* (X4) sebesar -0,03144 mempunyai arti apabila *firm size* ditingkatkan sebesar 1% mengakibatkan volatilitas harga saham menurun sebesar 3,144% dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Table 3.
Hasil Uji Normalitas

	Unstandardized Residual
N	120
Kolmogorov-Smirnov Z	1.266
Asymp. Sig. (2-tailed)	.081

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2017

Berdasarkan hasil analisis uji normalitas yang diuraikan pada Tabel 3, nilai signifikansi *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,081 ($0,081 > 0,05$), hal ini berarti model regresi berdistribusi normal dan layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Tabel 4.
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.425 ^a	.180	.152	.11349	2.174

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2017

Berdasarkan hasil analisis uji autokorelasi yang diuraikan pada Tabel 4, nilai Durbin-Watson (D – W) sebesar 2.028. Nilai tersebut berada $dU = 1,78$ dan $4 - dU = 2,22$ atau $1,64 < 2,174 < 2,22$ yang merupakan daerah bebas autokorelasi atau model regresi yang dibuat tidak mengandung gejala autokorelasi positif maupun negatif.

Table 5.
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1		
Dividen Yield (X1)	.918	1.089
Nilai Tukar (X2)	.868	1.152
DER (X3)	.348	2.870
Firm Size (X4)	.344	2.909

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2017

Berdasarkan hasil analisis uji multikolinearitas yang diuraikan pada Tabel 5, nilai *tolerance* untuk variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan dividen *yield*, nilai tukar, *leverage* yang diproksikan dengan DER, dan *firm size* secara berturut-turut sebesar 0,918, 0,868, 0,348, dan 0,344, nilai tersebut lebih besar dari 0,10. Nilai VIF dari variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan dividen *yield*, nilai tukar, *leverage* yang diproksikan dengan DER, dan *firm size* secara berturut-turut sebesar 1,089, 1,152, 2,870, dan 2,909, nilai tersebut kurang dari 10. Hal ini berarti bahwa model regresi pengaruh kebijakan dividen, nilai tukar, *leverage*, dan *firm size* terhadap volatilitas harga saham yang dibuat tidak terdapat gejala multikolinier, sehingga model tersebut layak digunakan untuk memprediksi.

Tabel 6.
Hasil Uji Heterokedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t
-------	-----------------------------	---------------------------	---

		B	Std. Error	Beta		Sig
1	<i>(Constant)</i>	.398	.245		.453	.107
	Dividen Yield (X1)	.010	.006	.166	.938	.081
	Nilai Tukar (X2)	.000000906	.000	.189	1.577	.054
	DER (X3)	.006	.005	.167	.015	.278
	<i>Firm Size (X4)</i>	-.014	.008	-.266	-.516	.087

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2017

Berdasarkan hasil analisis uji heterokedastisitas yang diuraikan pada Tabel 6, nilai signifikansi masing-masing variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan dividen yield, nilai tukar, *leverage* yang diproksikan dengan DER, dan *firm size* secara berturut-turut sebesar 0,081, 0,054, 0,278, dan 0,087. Nilai signifikansi masing-masing variabel lebih besar dari 5% atau (0,05), maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas, sehingga layak digunakan untuk memprediksi:

Tabel 7.
Hasil Uji F

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.326	4	.082	46.331	.000 ^a
	Residual	1.481	115	.013		
	Total	1.807	119			

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2017

Berdasarkan hasil analisis uji F yang diuraikan pada Tabel 7, nilai F_{hitung} sebesar 46,331 > F_{tabel} sebesar 2,29 pada derajat bebas 5 : 115 dengan tingkat keyakinan 95% dan $\alpha = 5\%$. Nilai p.value sebesar 0,000 < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang artinya ada pengaruh

signifikan secara simultan antara kebijakan dividen (X_1), nilai tukar (X_2), *leverage* (X_3), dan *firm size* (X_4) terhadap variabel volatilitas harga saham (Y).

Table 8.
Hasil Uji Koefisien Derterminasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.425 ^a	.180	.152	.11349

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2017

Berdasarkan hasil analisis uji koefisien determinasi yang diuraikan pada Tabel 8, koefisien determinasi atau R^2 sebesar 0,180 mempunyai arti bahwa 18% variasi dari volatilitas harga saham dipengaruhi oleh variasi kebijakan dividen, nilai tukar, *leverage*, dan *firm size*, sedangkan 92% dipengaruhi oleh faktor lain lainnya yang tidak dimasukkan dalam model regresi dalam penelitian ini.

Berdasarkan hasil uji t yang diuraikan pada Tabel 2, untuk variabel kebijakan dividen diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 3,951 > t_{tabel} sebesar -1,65787 pada derajat bebas 1 : 118 dengan tingkat keyakinan 95% dan $\alpha = 5\%$. Nilai p.value sebesar 0,000 < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 diterima dan H_1 tolak. Berdasarkan hasil uji t untuk variabel nilai tukar diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 2,085 < t_{tabel} sebesar 1,65787 pada derajat bebas 1 : 118 dengan tingkat keyakinan 95% dan $\alpha = 5\%$. Nilai p.value sebesar 0,039 < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_2 diterima. Berdasarkan hasil uji t untuk variabel *leverage* diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 0,676 < t_{tabel} sebesar 1,65787 pada derajat bebas 1 : 118 dengan tingkat keyakinan 95% dan $\alpha = 5\%$. Nilai p.value sebesar 0,501 < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 diterima dan H_3 ditolak. Berdasarkan hasil uji t untuk variabel *firm size* diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -2,401 < t_{tabel} sebesar -1,65787 pada

derajat bebas 1 : 118 dengan tingkat keyakinan 95% dan $\alpha = 5\%$. Nilai p.value sebesar $0,018 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_4 diterima.

Kebijakan Dividen Berpengaruh Positif dan Signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda yang disajikan pada Tabel 2, diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan dividen *yield* $\beta_1 = (0,03451)$ dan nilai signifikansi uji t sebesar 0,000 lebih kecil dari taraf nyata 0,05, menunjukkan indikator kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Nilai Tukar Berpengaruh Positif dan Signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda yang disajikan pada Tabel 2, diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel nilai tukar $\beta_2 = (0,00002)$ dan nilai signifikansi uji t sebesar 0,039 lebih kecil dari taraf nyata 0,05, menunjukkan indikator nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Leverage Berpengaruh Positif dan tidak Signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda yang disajikan pada Tabel 2, diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) $\beta_3 = (0,00557)$ nilai signifikansi uji sebesar 0,501 lebih

besar dari taraf nyata 0,05, menunjukkan indikator *leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham.

***Firm Size* Berpengaruh Negatif dan Signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham**

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda yang disajikan pada Tabel 2, diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel *firm size* $\beta_4 = (-0,03144)$ dan nilai signifikansi uji t sebesar 0,018 lebih kecil dari taraf nyata 0,05, menunjukkan indikator *firm size* berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan dari penelitian ini, dapat ditarik beberapa kesimpulan yaitu sebagai berikut: kebijakan dividen yang diproksikan dengan dividen *yield* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham, nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham, *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham, *firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Berdasarkan simpulan dari hasil analisis dan pembahasan dari penelitian ini, maka peneliti dapat memberi saran-saran sebagai berikut: bagi penelitian selanjutnya, penelitian ini memiliki keterbatasan pada variabel independen terhadap variabel dependen volatilitas harga saham. variabel independen menggunakan variabel kebijakan dividen, nilai tukar, *leverage*, dan *firm size*. Bagi penelitian berikutnya disarankan agar menggunakan indikator-indikator lain yang dapat

digunakan sebagai faktor yang dapat mempengaruhi volatilitas harga saham. Bagi perusahaan, manajemen perusahaan disarankan untuk memperhatikan kebijakan dividen, nilai tukar, *leverage* dan *firm size* karena variabel ini terbukti berpengaruh terhadap volatilitas harga saham terutama kebijakan dividen, nilai tukar, dan *firm size* yang berpengaruh signifikan. Hal ini akan mempengaruhi perilaku investor dalam berinvestasi pada perusahaan. Bagi investor, para investor disarankan untuk memperhatikan kebijakan dividen, nilai tukar, *leverage* dan *firm size* dalam berinvestasi pada saham dipasar modal, terutama variabel kebijakan dividen, nilai tukar, dan *firm size* yang berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hal ini dimaksudkan agar investor tidak menerima risiko investasi yang merugikan dalam berinvestasi saham.

REFERENSI

- Abrar-ul-haq, Muhammad., Kashif Akram., Muhammad Imdad Ullah. 2015. Stock Price Volatility and Dividend Policy in Pakistan. *International Journal of Scientific and Research Publications*, 5 (2): 1-7.
- Ananda, Aditya dan Mahdy. 2015. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan-Perusahaan Konsumsi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Universitas Medan Area*, 1 (1): 97-111.
- Anastassia dan Friska Firnanti. 2014. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan Publik Nonkeuangan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 16(2): 95-102.
- Arthur, J. Keown., Jhon D. Martin., J. William Petty., David F. Scott JR. 2011. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. Edisi Kesepuluh Jilid 1. PT Indeks.
- Bamaisyarah, Rifki Yazid dan Siti Rokhmi Fuadati. 2017. Pengaruh Likuiditas, Aktivitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Pertambangan Di BEI. *Jurnal Ilmiah dan Riset Manajemen*, 6 (3): 1-15
- Bi.go.id. <http://www.bi.go.id/id/moneter/kalkulator-kurs/Default.aspx>. Diakses pada tanggal 24 September 2017.

- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11, Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Chaudry, Saima Nasir., Sajid Iqbal., Maheen Butt. 2015. Dividend Policy, Stock Price Volatility & Firm Size Moderation: Investigation of Bird in Hand Theory in Pakistan. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(23): 16-19.
- Dewasiri, N. J dan Weerakoon Banda Y.K. 2014. Impact of Dividend Policy on Stock Price Volatility: Evidence from Sri Lanka. *International Conference on Business Management*, 11(3): 15-27.
- Dewi, Ni Made Ayu Krisna dan I Gst Ngr Agung Suaryana. 2016. Pengaruh Volume Perdagangan Saham, *Leverage*, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Volatilitas Harga Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 17(2): 1112-1140.
- Fahmi, Irham. 2012. *Manajemen Investasi: Teori dan Soal Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fitriah dan Frans Sudirjo. 2015. Pengaruh Analisis Rasio Keuangan, Rasio Pasar, dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Kelompok Saham LQ45 di BEI). *Jurnal Ilmiah UNTAG Semarang*, 5(2): 1-16
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hamid, Kashif., Muhammad Usman Khurram., Wasim Ghaffar. 2017. Juxtaposition of Micro and Macro Dynamics of Dividend Policy on Stock Price Volatility in Financial Sector of Pakistan: (Comparative Analysis through Common, Fixed, Random and GMM Effect). *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*, 3(1): 64-79.
- Hashemijoo, Mohammad., Aref Mahdavi Ardekani., Nejat Younesi. 2012. The Impact of Dividend Policy on Share Price Volatility in the Malaysian Stock Market. *Journal of Business Studies Quarterly*, 4(1): 111-129.
- Hermungsih, Sri. 2012. *Pengantar Pasar Modal Indonesia*. Edisi 1. Yogyakarta: UPP TIM YKPN.
- Hugida, Lydianta dan Syuhada Sofian. 2011. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham. (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45 Periode Tahun 2006-2009). *Jurnal Universitas Diponegoro*, 3(10): 1-27.
- Husan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. UPP STIM YKPN.

Idx.co.id.

[Http://www.idx.co.id/beranda/publikasi/ringkasan/kinerja/perusahaan/tercatat.aspx](http://www.idx.co.id/beranda/publikasi/ringkasan/kinerja/perusahaan/tercatat.aspx). Diakses pada tanggal 24 September 2017.

Irandoost, Roza., Baradaran Hassanzadeh Rasoul., Heydar Mohammadzadeh Salteh. 2013. The effect of dividend policy on stock price volatility and investment decisions. *Journal of Natural and Social Sciences*, 2(3): 51-59.

Jannah, Raudhatul dan Musfiari Haridhi. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen, Earning Volatility, dan Leverage Terhadap Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan Non-Financing yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 1(1): 133-148.

Junaidichaniago.wordpress.com.<https://junaidichaniago.wordpress.com/?s=tabel+dw%2C+f%2C+t>. Diakses pada tanggal 29 September 2017.

Kewal, Suramaya Suci. 2012. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia*, 8(1): 53-64.

Krisna, Anak Agung Gde Aditya dan Ni Gusti Putu Wirawati. 2013. Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga SBI pada Indeks Harga Saham Gabungan di BEI. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 3(2): 421-435.

Lashgari, Zahra dan Mousa Ahmadi. 2014. The Impact of Dividend Polycy on Stock Price Volatility in the Tehran Stock Exchange. *Kuwait Chapter of Arabian Journal of Business and Management Review*, 3(10): 273-283.

Mankiw, N. Gregory., Euston Quah., Peter Wilson. 2014. *Pengantar Ekonomi Makro*. Edisi Asia. Jakarta: Salemba Empat.

Mardiyati, Umi., Gatot Nazir Ahmad., Ria Putri. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 3(1): 1-17

Maslan. 2015. Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, dan Suku Bunga SBI Terhadap Volatilitas Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ45 Periode 2008 – 2012). *Jurnal Manajemen Keuangan*, 4(3): 1-8.

Murniati, Sitti. 2015. Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Harga Saham Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 9(3): 137-144.

Nadeem, Nazir., Arfan Ali., Hazoor Sabir. 2014. Impact of Dividend Policy on Stock Price Volatility: A Case Study of Pakistani Capital Market. *European Journal of Business and Management*, 6(11): 49-61.

- Nkoro, Emeka dan Aham Kelvin Uko. 2016. Exchange Rate and Inflation Volatility and Stock Prices Volatility: Evidence from Nigeria 1986-2012. *Journal of Applied Finance & Banking*, 6(6): 57-70.
- Priyana, I Wayan Korin dan Ketut Muliarta RM. 2017. Pengaruh Volume Perdagangan Saham, *Leverage*, dan *Dividend Payout Ratio* pada Volatilitas Harga Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 20(1): 1-29.
- Proffitt, Kyle A dan Frank W. Bacon. 2013. Dividend Policy and Stock Price Volatility in the U.S Equity Capital Market. *Journal of Business and Behavioral Sciences*, 25(2): 63-72.
- Qudah, Anas Al dan Aziz Yusuf. 2015. Stock Price Volatility and Dividend Policy in Jordanian Firms. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(22): 149-159.
- Rahyuda, Ketut. 2016. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Denpasar: Udayana University Press.
- Sajid, Nazir Mian., Abdullah., Muhammad Musarrat Nawaz. 2012. How Dividend Policy Affects Volatility of Stock Prices of Financial Sector Firms of Pakistan. *American Journal of Scientific Research*, 12(61): 132-139.
- Salim, Joko. 2010. *10 Investasi Paling Gampang & Paling Aman*. Cetakan Pertama. Jakarta: Transmedia Pustaka.
- Sartono, R. Agus. 2014. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Cetakan Ketujuh. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Shah, Syed Akif dan Umara Noreen. 2016. Stock Price Volatility and Sole of Dividend Policy: Empirical Evidence from Pakistan. *International Journal of Economics and Financial Issue*, 6(2): 461-472.
- Sugiyono. 2016. *Metodologi Penelitian Administrasi Dilengkapi Dengan Metode R & D*. Cetakan ke-23. Bandung: Alfabeta.
- Sulia, Rice. 2013. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 3(1): 21-30.
- Sunariyah. 2011. *Pengantar Pasar Modal*. Edisi keenam. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Surbakti, Nugraha dan Retno Kusumastuti. 2013. Analisis Pengaruh *Dividen Policy* Terhadap *Share Price Volatility* (Studi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011). *Jurnal Ilmiah Universitas Indonesia*, 3(2): 1-17
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.

- Theresia, Priskilla dan Erika Jimena Arilyn. 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.
- Ullah, Hidayat., Shahab e Saqib., Hazrat Usman. 2015. The Impact of Dividend Policy on Stock Price Volatility: A Case Study of Selected Firms from Textile Industry in Pakistan. *International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences*, 4(3): 40-51.
- Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Lembaran Negara Republik Indonesia. Nomor 3608. Jakarta.
- Utama, Made Suyana. 2014. *Aplikasi Analisis Kuantitatif*. Buku Ajar pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana. Denpasar: CV Sastra Utama
- Wiagustini, Ni Luh Putu. 2014. *Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.
- Yogaswari, Dhira Dwijayanti., Anggoro Budi Nugroho., Novika Candra Astuti. 2012. The Composite Index, Agriculture, and Basic Industry Sector. *Journal of Business and Management*, 46(18): 96-100.
- Yulianto, Datu. 2015. Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Variabel Makroekonomi Terhadap Harga Saham Sektor Perbankan. *Jurnal Ilmiah Universitas Brawijaya*, 3(1): 1-15.
- Zukarnain, Zakaria dan Sofian Shamsuddin. 2012. Empirical Evidence on the Relationship between Stock Market Volatility and Macroeconomics Volatility in Malaysia. *Journal of Business Studies Quarterly*, 4(2): 61-71.