

## **PENGARUH DIVIDEND PAYOUT TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM DENGAN STRUKTUR KEPEMILIKAN SEBAGAI VARIABEL MODERATING**

**Silvia Vallerie\* dan Elsa Imelda**

*Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta*

*\*Email: [silvia.125190061@stu.untar.ac.id](mailto:silvia.125190061@stu.untar.ac.id)*

### ***Abstract:***

*Based on the research objectives to show the effect and interaction of dividend payout ratio on stock price volatility, and whether foreign ownership and domestic ownership can strengthen the connection of dividend payout ratio to stock price volatility in companies listed on the LQ45 index that have been registered in the 2019-2021 range in IDX list. The sample was selected by a purposive sampling method and as many as 25 companies were involved. The data obtained was processed by moderating regression analysis and multiple regression analysis supported by the E-views 12 and Microsoft Excel 2021 programs. This study showed that there was no significant relationship between the dividend payout ratio and stock price volatility. Foreign ownership and domestic ownership are not proven to strengthen the relationship between dividend payout ratio and stock price volatility. However, there is a significant relationship between earnings volatility and stock price volatility. This study aims to find factors that impact stock price fluctuations that can provide positive signals to investors for investment decisions.*

**Keywords:** *Dividend Payout Ratio, Foreign Ownership, Domestic Ownership, Stock Price Volatility*

### **Abstrak:**

Berlandaskan tujuan penelitian untuk menunjukan pengaruh berserta interaksi *dividend payout ratio* terhadap volatilitas harga saham, dan apakah kepemilikan asing dan kepemilikan domestik dapat memperkuat hubungan *dividend payout ratio* terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 yang telah terdaftar pada rentang tahun 2019-2021 di daftar BEI. Sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dan sebanyak 25 perusahaan yang terlibat. Data yang didapatkan diolah dengan analisis regresi moderasi dan analisis regresi berganda yang dibantu program *E-views 12* dan *Microsoft Excel 2021*. Penelitian ini menunjukan tidak adanya keterkaitan secara signifikan antara *dividend payout ratio* dan volatilitas harga saham. Kepemilikan asing dan kepemilikan domestik tidak terbukti memperkuat hubungan *dividend payout ratio* dengan volatilitas harga saham. Tetapi, terdapat hubungan signifikan antara *earning volatility* dengan volatilitas harga saham. Penelitian ini bertujuan untuk menemukan faktor yang berpengaruh terhadap fluktuasi harga saham yang dapat memberikan keputusan berinvestasi para investor.

**Kata kunci :** Rasio Pembayaran Dividen, Kepemilikan Asing, Kepemilikan Domestik, Volatilitas Harga Saham

## Pendahuluan

Dalam berinvestasi, investor mempunyai kebebasan untuk memilih bentuk investasi yang cocok dengan dirinya. Beragam bentuk investasi mempunyai tingkat risiko dan *return of profits* yang berbeda pula. Saham adalah jenis instrumen pasar modal yang paling banyak ditawarkan oleh perusahaan. Investor akan menggabungkan informasi relevan yang telah diperoleh sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan perusahaan yang akan diinvestasikannya. Keputusan investasi yang dilakukan investor bisa membuat harga saham menjadi berfluktuatif. Semakin tinggi fluktuasi harga saham berarti tingkat risiko investor untuk mendapatkan kerugian dalam waktu singkat dapat terjadi dan hal tersebut patut dihindari. Faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham sangat banyak dan sulit untuk diprediksi sehingga faktor tersebut patut diketahui oleh investor.

Yang kita tahu bahwa perusahaan indeks LQ45 adalah kumpulan dari 45 perusahaan yang terdiri dari beragam sektor yang berbeda-beda. Pada tahun 2020 terjadi penurunan kinerja yang berdampak pada harga saham pada anggota perusahaan indeks LQ45 terlebih lagi di sektor konstruksi akibat adanya peraturan pemerintah dalam mengatasi wabah covid-19. Pada tahun 2021, indeks LQ45 pun mulai melonjak kembali akibat informasi mengenai laporan keuangan perusahaan mulai bangkit sedikit demi sedikit sehingga dilirik kembali oleh investor. Akibat informasi yang beredar dimasyarakat ini membuat permintaan dan penawaran saham perusahaan mengalami fluktuasi harga saham disebabkan oleh pemberitaan mengenai rencana dan kebijakan pemerintah dalam menangani covid-19 serta informasi mengenai laporan keuangan yang mulai mengalami peningkatan.

Penelitian nantinya diharapkan menjadi masukan bagi investor untuk melihat mengenai *earning volatility* sebelum berinvestasi yang ternyata faktor tersebut dapat mempengaruhi volatilitas harga saham serta melihat faktor lain yang bisa memengaruhi volatilitas harga saham.

## Kajian Teori

*Efficiency Market Hypothesis* adalah teori yang mendeskripsikan harga saham akan selalu merefleksikan informasi yang ada di dalam pasar yang dijelaskan oleh (Megginson, 1997). Informasi baru yang muncul mengenai saham dapat mengubah keputusan dari investor dan dapat menyebabkan terjadinya perubahan harga saham secara cepat (volatilitas).

*Signalling Theory* adalah teori menjelaskan tindakan yang tujuannya untuk memberikan petunjuk kepada investor bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham & Houston, 2015). Pihak pengirim informasi akan memberikan sinyal kepada penerima informasi yang merefleksikan kondisi perusahaan (Spence, 1977). Teori ini digunakan untuk mengetahui pergerakan harga saham sehingga bisa mempengaruhi keputusan berinvestasi.

Volatilitas Harga Saham adalah naik turunnya harga saham yang terjadi di pasar modal (Utami & Purwohandoko, 2021). Volatilitas harga saham yang tinggi memberikan peluang untuk menerima keuntungan maupun kerugian dalam periode singkat kepada investor, ketika harga saham naik drastis investor bisa mengalami keuntungan yang besar namun sebaliknya jika harga saham turun investor akan rugi (Reztrianti & Suparningsih, 2021).

*Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah presentasi keuntungan yang dihasilkan perusahaan yang nantinya disebarluaskan untuk pemegang saham. Semakin tinggi DPR berarti akan memberikan informasi kepada investor bahwa perusahaan mempunyai performa yang baik. Investor yang mendapatkan informasi mengenai DPR yang tinggi bisa membuat investor melakukan kegiatan investasi sehingga terjadi pergerakan harga saham yang sesuai dengan hasil temuan (Alajekwu & Ezeabasili, 2020) bahwa DPR mempengaruhi volatilitas harga saham.

Kepemilikan Asing adalah kepemilikan saham yang dipunyai oleh warga negara asing (Putri, 2019). (Vo, 2015) dan (Ta & Liu, 2016) menemukan bahwa kepemilikan asing mampu berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Namun, (Phan & Tran, 2019) menemukan kepemilikan asing tidak dapat memperkuat hubungan DPR dengan volatilitas harga saham.

Kepemilikan Domestik menurut (Putri, 2019) adalah kepemilikan saham yang dipunyai oleh warga negara Indonesia dimana kepemilikan domestik ini perlu ada untuk menstabilkan pasar modal dari ketidakpastian dengan arus modal asing yang terjadi. Hasil penelitian dari (Aloui & Jarboui, 2019) menemukan bahwa kepemilikan domestik mampu memengaruhi volatilitas saham di Perancis. Namun penelitian (Phan & Tran, 2019) menemukan kepemilikan domestik tidak dapat memperkuat hubungan DPR dengan volatilitas harga saham.

### Kaitan Antar Variabel

***Dividend Payout Ratio* terhadap Volatilitas Harga Saham.** (Alajekwu & Ezeabasili, 2020) mengemukakan ketika dividen yang dibayarkan oleh perusahaan tinggi maka investor akan menanamkan modalnya sehingga terjadinya pergerakan harga saham naik cukup signifikan. DPR yang tinggi akan memberikan informasi bahwa perusahaan memiliki performa yang baik sehingga membuat investor melakukan investasi yang dapat menyebabkan harga saham mengalami volatilitas. Penjelasan ini sesuai dengan hasil penelitian (Alajekwu & Ezeabasili, 2020) yang menemukan DPR terhadap volatilitas harga saham secara hubungan positif signifikan. Tetapi tidak sesuai dengan penelitian (Suwanhirunkul & Masih, 2018) yang menemukan DPR tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

***Dividend Payout Ratio* terhadap Volatilitas Harga Saham dengan Kepemilikan Asing sebagai variabel moderating.** (Vo, 2015) dan (Ta & Liu, 2016) membuktikan bahwa kepemilikan asing memiliki peran moderat pada hubungan DPR dan volatilitas harga saham. Jika investor asing mendapat informasi mengenai kebijakan dividen suatu perusahaan dengan prospek menjanjikan di masa mendatang maka investor akan melakukan kegiatan investasi yang tinggi dan akibat dari kegiatan investasi tersebut memicu terjadi volatilitas harga saham. Berbeda dengan penelitian (Phan & Tran, 2019) yang menyatakan kepemilikan asing tidak memoderasi hubungan antara DPR dengan volatilitas harga saham.

***Dividend Payout Ratio* terhadap Volatilitas Harga Saham dengan Kepemilikan Domestik sebagai variabel moderating.** Hasil penelitian (Aloui & Jarboui, 2019) menemukan adanya kepemilikan domestik dapat mempengaruhi volatilitas saham di Perancis dan kepemilikan domestik dapat menjadi pendukung untuk menstabilkan harga saham di Perancis. Hal ini dikarenakan investor domestik yang ikut andil dalam bertransaksi dengan di pasar modal. Berbeda dengan penelitian (Phan & Tran, 2019)

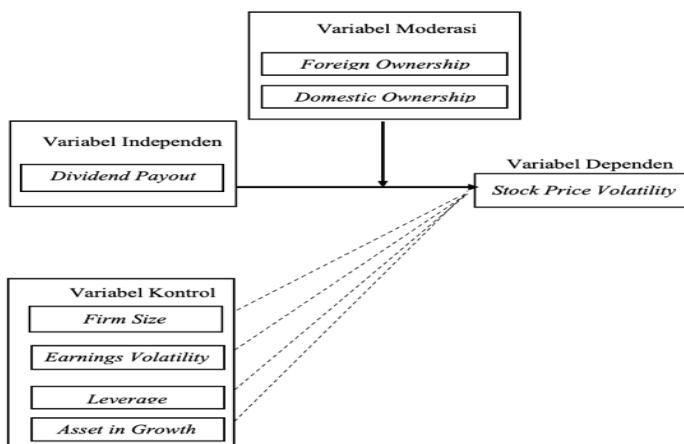
yang menyatakan kepemilikan domestik tidak memoderasi hubungan antara DPR dengan volatilitas harga saham.

### Pengembangan Hipotesis

Semakin tinggi laba perusahaan maka investor akan mendapatkan pembagian dividen yang tinggi juga. Penelitian dari (Alajekwu & Ezeabasili, 2020), DPR terhadap volatilitas harga saham secara hubungan signifikan. Tetapi yang lain membuktikan bahwa DPR tidak signifikan berpengaruh terhadap volatilitas harga saham dari (Suwanhirunkul & Masih, 2018) dan (Kengatharan & Ford, 2021).H1: DPR berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Kepemilikan asing memiliki pengaruh dengan volatilitas harga saham dikarenakan semakin tinggi peningkatan laba diiringi dengan dividen yang semakin besar akan membuat investor berinvestasi (Mustika, 2018). Namun hasil berbeda yang ditemukan (Suwanhirunkul & Masih, 2018) DPR tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. (Vo, 2015) dan (Ta & Liu, 2016) menemukan *kepemilikan asing* bisa mempengaruhi volatilitas harga saham. Hasil temuan dari (Phan & Tran, 2019) menemukan bahwa kepemilikan asing tidak memoderasi hubungan DPR dengan volatilitas harga saham.H3: Kepemilikan asing memperkuat hubungan antara DPR dengan volatilitas harga saham.

Berdasarkan penelitian (Aloui & Jarboui, 2019), menghasilkan kepemilikan domestik berpengaruh terhadap volatilitas harga saham di Perancis. Namun berbeda dengan (Phan & Tran, 2019) yang menemukan bahwa kepemilikan domestik belum mampu memoderasi pengaruh DPR dengan volatilitas harga saham.H4: Kepemilikan domestik memperkuat hubungan antara DPR dengan volatilitas harga saham. Dibawah ini adalah kerangka pemikiran penelitian ini:



Gambar 1.  
Model Penelitian

### Metodologi

Tergolong penelitian kuantitatif, jenis data sekunder diperoleh dari *annual report* pada perusahaan indeks LQ45 periode 2019 hingga 2021. Pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria 1) membagikan dividen selama

periode penelitian, 2) mempublikasikan *annual report* dan laporan keuangan, dan 3) laporan keuangan dengan mata uang Rp. Jumlah seluruhnya sampel yang valid adalah 25 perusahaan. Berikut tabel pengukuran beserta variabel operasional penelitian.

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

Variabel	Sumber	Pengukuran	Skala
Volatilitas Harga Saham	(Phan & Tran, 2019)	$P-VOL = \text{STD} \left( \frac{Hi-Li}{(Hi+Li)/2} \right)^2$	Ratio
Dividend Payout Ratio	(Phan & Tran, 2019)	$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$	Ratio
Earnings Volatility	(Phan & Tran, 2019)	$E-VOL = \frac{EBIT}{\text{Total Asset}}$	Ratio
Firm Size	(Phan & Tran, 2019)	$SIZE = \ln \text{Total Assets}$	Ratio
Leverage	(Phan & Tran, 2019)	$DER = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total Assets}}$	Ratio
Growth in Assets	(Phan & Tran, 2019)	$GROWTH = \frac{\text{Total asset akhir tahun}-\text{Total asset awal tahun}}{\text{Total Aset awal tahun}}$	Ratio
Kepemilikan Asing	(Phan & Tran, 2019)	$FOREIGN = \frac{\text{Total saham yang dimiliki pihak asing}}{\text{Total saham yang di edarkan}}$	Ratio
Kepemilikan Domestik	(Phan & Tran, 2019)	$DOMESTIC = \frac{\text{Total saham yang dimiliki pihak domestik}}{\text{Total saham yang di edarkan}}$	Ratio

### Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

**Uji Asumsi Klasik.** Uji asumsi klasik dilaksanakan yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedasitas hingga uji utokorelasi sebelum melakukan uji hipotesis. Uji normalitas berupa uji *Jarque-Bera* dan didapatkan hasil *probability* sebesar 0,304075, hasil tersebut >0,05 berarti data terdistribusi normal. Selanjutnya, uji multikolinieritas dimana koefisien korelasi antar variabel >0,08, maka data terbebas dari multikolinearitas. Kemudian uji heteroskedasitas menggunakan uji *Glejser*, dan hasil olah menunjukkan nilai *probability* untuk seluruh variabel >0,05 sehingga data tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Terakhir, uji autokorelasi dengan *Durbin-Watson*, dimana data menunjukkan nilai DW 2,188036, sehingga dikatakan terbebas dari masalah autokorelasi dikarenakan berada pada nilai dU dan 4-dU.

**Analisis Statistika Deksriptif.** Uji statistic deskriptif diaplikasikan untuk mendekripsi gambar data penelitian setiap variabel. Variabel volatilitas harga saham memiliki mean 0,039934 artinya perusahaan yang terdaftar indeks LQ45 mengalami fluktuasi harga saham sebesar 3,99%. *Dividend payout ratio* memiliki mean 0,596398 artinya perusahaan yang terdaftar indeks LQ45 dividen per lembar atas laba per saham sebesar 59,64. *Earning volatility* memiliki mean 0,113965 artinya perusahaan yang terdaftar indeks LQ45 memiliki fluktuasi laba sebesar 11,39%. Ukuran perusahaan memiliki mean 31,31069 yang artinya perusahaan yang terdaftar indeks LQ45 memiliki total aset rata-rata senilai Rp 661.704.707.533.553. *Leverage* memiliki mean 1,772313 yang artinya perusahaan yang terdaftar indeks LQ45 memiliki perbandingan total utang dengan modal perusahaan sebesar 177,23%. *Growth in Assets* memiliki mean 0,122488 artinya perusahaan yang terdaftar indeks LQ45 memiliki pertumbuhan aset sebesar 12,24%. Kepemilikan asing memiliki mean 0,474672 yang berarti proporsi kepemilikan perusahaan indeks LQ45 mencapai 47% dimana pemegang saham asing cukup banyak. Kepemilikan domestik memiliki mean 0,552065 yang berarti proporsi kepemilikan domestik pada perusahaan indeks LQ45 mencapai 55% dimana pemegang saham domestik cukup banyak.

Tabel dibawah ini berisikan hasil uji t yang dilaksanakan setelah rangkaian uji asumsi klasik terpenuhi:

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi Berganda tanpa Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistik	Prob.
Constant	-0.005372	0.023094	-0.232605	0.8168
Dividend Payout Ratio (DPR)	-0.004610	0.019358	-0.238120	0.8125
Earnings Volatility	0.001118	0.000406	2.754605	0.0076
Firm Size	0.001347	0.000979	1.376675	0.1733
Leverage	0.004186	0.002628	1.592837	0.1160
Growth in Assets	-0.017376	0.019571	-0.887805	0.3779

Berdasarkan hasil dari pengujian, hasil analisis regresi tanpa moderasi menunjukkan:

$$Y = -0,005372 - 0,004610.X_1 + 0,001118.K_1 + 0,001347.K_2 + 0,004186.K_3 - 0,017376. K_4 + e$$

Hasil regresi tersebut dapat disimpulkan, *earning volatility* yang sebagai variabel control mempunyai pengaruh positif ( $c = 0,001118$ ) dan signifikan ( $prob. = 0,0076$ ) terhadap volatilitas harga saham yang berarti *earning volatility* dapat memberikan pengaruh kepada fluktuasi harga saham. Untuk *dividend payout ratio* berhubungan negatif ( $c = -0,004610$ ) dan tidak signifikan ( $prob. = 0,8125$ ) artinya tidak adanya pengaruh terhadap volatilitas harga saham. Kemudian dilakukan analisis regresi dengan moderasi:

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi dengan Moderasi Per Variabel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistik	Prob.
Constant	0.080753	0.021556	3.746185	0.0004
Dividend Payout Ratio (DPR)	-0.059410	0.033832	-1.756024	0.0837
Kepemilikan Asing	-0.072257	0.033472	-2.158716	0.0345
DPR – Kepemilikan Asing	0.099742	0.049430	2.017865	0.0476

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistik	Prob.
Constant	0.016527	0.022087	0.748264	0.4569
Dividend Payout Ratio (DPR)	0.030554	0.029786	1.025802	0.3087
Kepemilikan Domestik	0.047993	0.035160	1.364983	0.1768
DPR – Kepemilikan Domestik	-0.067855	0.050937	-1.332129	0.1873

Sesuai dengan hasil analisis regresi dengan moderasi diatas hasil regresi tersebut dapat dituliskan dengan:

$$Y = 0,080753 - 0,059410.X_1 - 0,072257.Z_1 + 0,099742. X_1 Z_1$$

$$Y = 0,016527 - 0,030554.X_1 + 0,047993.Z_2 + 0,067855. X_1 Z_2$$

Hasil regresi dengan moderasi menyatakan, kepemilikan asing dan kepemilikan domestik tidak mampu memperkuat maupun memperlemah hubungan DPR dengan

volatilitas harga saham. Dalam melihat korelasi antar variabel dilakukannya uji determinan ( $R^2$ ) dimana nilai *adjusted R-square* sebelum dimoderasi oleh struktur kepemilikan sebesar 0,132662 dan setelah dimoderasi sebesar 0,124288. Untuk uji F dalam penelitian ini dilihat dari prob(F-statistic) sebesar 0,013344 yang berarti secara simultan DPR dan keempat variabel kontrol berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

### Diskusi

Hipotesis pertama menemukan DPR terhadap volatilitas harga saham secara hubungan negatif dan tidak signifikan, dimana dengan ketidakadaan pengaruh tersebut dapat diartikan tinggi rendahnya DPR tidak memiliki pengaruh pada volatilitas harga saham yang sejalan dengan penelitian (Suwanhirunkul & Masih, 2018) dan (Kengatharan & Ford, 2021). Hal ini disebabkan karena investor cenderung tidak melakukan transaksi penjualan atau menahan sahamnya sehingga tidak terjadi pergerakan harga saham. Kemungkinan informasi yang ada didalam DPR tidak dapat menjadi acuan untuk memprediksi saham yang fluktuasi.

Hipotesis kedua memberikan hasil bahwa tidak ditemukan pengaruh moderasi yang signifikan dari kepemilikan asing dalam memoderasi hubungan DPR dengan volatilitas harga saham yang berarti kepemilikan asing tidak akan memperkuat maupun memperlemah hubungan DPR dengan volatilitas harga saham dimana sejalan dengan penelitian (Phan & Tran, 2019). Kemungkinan investor asing sudah mulai memilih untuk tidak berspekulatif jangka pendek sehingga tidak mempecepat terjadi volatilitas harga saham.

Hipotesis ketiga memberikan hasil bahwa tidak ditemukan pengaruh moderasi yang signifikan dari kepemilikan domestik dalam memoderasi hubungan DPR dengan volatilitas harga saham yang berarti kepemilikan asing tidak akan memperkuat maupun memperlemah hubungan DPR dengan volatilitas harga saham dimana sejalan dengan penelitian (Phan & Tran, 2019). Kemungkinan investor domestik sudah mengobservasi sendiri informasi yang didapat dari pasar modal.

### Penutup

Dari hasil pengujian yang telah dilaksanakan diharapkan dapat menambah manfaat kepada investor untuk mengetahui bahwa DPR tidak dapat dijadikan acuan pertimbangkan untuk membeli dan menjual saham karena DPR tidak mempengaruhi volatilitas harga saham, sehingga untuk investor jangka pendek tidak cocok menjadikan DPR sebagai acuan. Investor dapat memperhatikan hal lain seperti *earning volatility* dikarenakan faktor tersebut bisa mempengaruhi volatilitas harga saham. Selain itu, bagi peneliti selanjutnya dapat meneruskan informasi bahwa kepemilikan asing dan kepemilikan domestik tidak memperkuat hubungan DPR dengan volatilitas harga saham sehingga investor asing dan investor domestik yang ikut andil dalam kegiatan berinvestasi tidak akan mempengaruhi volatilitas harga saham.

Penelitian ini mempunyai keterbatasan dimana pengetahuan penulis mengenai DPR, *earning volatility*, *firm size*, *leverage*, *growth in assets*, kepemilikan asing, kepemilikan domestik, dan volatilitas harga saham sehingga dalam pembahasan tidak diuraikan secara lengkap. Selain itu, rentang waktu periode hanya tiga tahun, yaitu 2019 hingga 2021 yang membuat hasil penelitian kurang mencerminkan kondisi yang sebenarnya. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan menambah periode waktu dan dapat

menambahkan variabel lain seperti variabel nilai buku per saham, ukuran perusahaan, dan masih banyak lagi.

#### **Daftar Rujukan/Pustaka**

- Alajekwu, U. B., & Ezeabasili, V. N. (2020). Dividend Policy and Stock Market Price Volatility in the Nigerian Stock Market. *British Journal of Management and Marketing Studies*, 3(4), 37-52.
- Aloui, M., & Jarboui, A. (2019). Does domestic institutional ownership increase return volatility? The French context. *International journal of law and management*, 61(2), 421-433.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2015). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Camilleri, S. J., Grima, L., & Grima, S. (2019). The effect of dividend policy on share price volatility: an analysis of Mediterranean banks' stocks. *Managerial Finance*.
- Chen, Z., Du, J., Li, D., & Ouyang, R. (2013). Does foreign institutional ownership increase return volatility? Evidence from China. *Journal of Banking & Finance*, 37(2), 660-669.
- Fama, E. (1970). Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. *Journal Finance*, 383-417.
- Hartono, J. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Kengatharan, L., & Ford, J. S. (2021). Dividend Policy and Share Price Volatility: Evidence From Listed Non-Financial Firms In Sri Lanka. *International Journal of Business and Society*, 22(No. 1), 227-239.
- Meggins, W. (1997). *Corporate Finance Theory*. New York: Addison Wesley.
- Mustika, J. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham.
- Phan, T. H., & Tran, N. H. (2019). Dividend policy and stock price volatility in an emerging market: Does ownership structure matter? *Cogent Economics & Finance*, 7:1.
- Putri, M. (2019). Analisis Pengaruh Kepemilikan Asing, Kepemilikan Domestik, dan Kepemilikan Publik Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019.
- Reztrianti, D., & Suparningsih, B. (2021). Pengaruh Price Earning Ratio, Dividend Payout Ratio, Volume Perdagangan, Dan Nilai Tukar Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi dan Industri*, 22(3).
- Spence, M. (1977). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 255-374.
- Suwahirunkul, P., & Masih, M. (2018). Effect of dividend policy on stock price volatility in the Dow Jones U.S. index and the Dow Jones Islamic U.S. index: evidences from GMM and quantile regression. *MPRA Paper* 93543.
- Ta, V. D., & Liu, C. M. (2016). Stock market analysis using clustering techniques: the impact of foreign ownership on stock volatility in Vietnam. *Journal of multinational financial management*, 12(70).
- Utami, A. R., & Purwohandoko, P. (2021). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, Earning Volatility, dan Volume Perdagangan terhadap Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan Sektor Finance Yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2018. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9.