

Pengaruh Kebijakan Dividen, *Leverage*, *Firm Size*, *Earning Volatility*, Dan *Growth* Terhadap Volatilitas Harga Saham

Ivana Dominika dan Yanti

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas

Tarumanagara, Jakarta

Email: dominikaivana@gmail.com

Abstract: *This research has a purpose, namely to prove empirically the impact of dividend policy, leverage, firm size, earning volatility and growth on stock price volatility. This research used secondary data. This research was selected data with purposive sampling technique. This research was conducted on manufacturing companies listed in Indonesian Stock Exchange (IDX) during the year 2014 – 2017. The entire sample used in this research is 26 data from manufacturing companies. The research data is processed with E-views version 10. The result of this this research shows that dividend policy, leverage, earning volatility, and growth has no significant on stock price volatility. Firm size has a positive effect and significant on stock price volatility.*

Keywords: *Stock Price Volatility, Dividend Policy, Leverage, Firm Size, Earning Volatility, Growth*

Abstrak: Penelitian ini memiliki tujuan yaitu untuk membuktikan secara empiris dampak ataupun pengaruh dari kebijakan dividen, *leverage*, *firm size*, *earning volatility* dan *growth* terhadap volatilitas harga saham. Penelitian ini menggunakan data sekunder. Penelitian ini melakukan seleksi data dengan teknik *purposive sampling*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014 – 2017. Keseluruhan sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 26 data perusahaan manufaktur. Data penelitian diolah dengan menggunakan *E-views version 10*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen, *leverage*, *earning volatility*, dan *growth* memiliki hubungan yang tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham. *Firm size* memiliki hubungan yang negatif dan berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Kata kunci: *Volatilitas, Harga Saham, Kebijakan Dividen, Leverage, Firm Size, Earning Volatility, Growth*

LATAR BELAKANG

Dalam beberapa tahun terakhir, jumlah orang yang melakukan investasi di pasar modal Indonesia semakin terus meningkat dan mungkin akan terus bertambah untuk beberapa tahun ke depan. Tercatat jumlah investor di pasar modal Indonesia adalah sebanyak 1.118.913 SID (*Single Investor Identification*) per 20 Desember 2017 dengan peningkatan 26,206% dibandingkan dengan tahun 2016 yang hanya berjumlah 886.574 SID (*Single Investor Identification*). (sumber :www.idx.com) Dengan adanya peningkatan SID tersebut maka sudah bisa dikatakan makin banyak masyarakat Indonesia yang tertarik untuk menjadi investor pasar modal. Semakin banyak yang tertarik untuk berinvestasi berarti semakin banyak juga yang memerlukan informasi tentang persaham-an terutama tentang dividen ataupun tentang harga saham. Salah satu informasi adalah volatilitas harga saham, yang merupakan fluktuasi atau naik turun harga saham.

Menurut (Schwert, 1989), terjadinya volatilitas harga saham dipengaruhi oleh faktor ekonomi makro dan mikro. Beberapa faktor tersebut adalah kebijakan dividen, *leverage*, *firm size*, *earning volatility* dan *growth*. Pemilihan industri manufaktur diambil berdasarkan populasi perusahaan Bursa Efek Indonesia sebagian besar merupakan perusahaan manufaktur, sehingga pemilihan sektor industri manufaktur diharapkan dapat mewakili populasi perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

Dari data di atas maka peneliti akan menganalisis pengaruh dari kebijakan dividen, *leverage*, *firm size*, *earning volatility* dan *growth* terhadap volatilitas harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2017.

KAJIAN TEORI

Dividend signalling theory. Menurut (Khuniarji dan Raharja, 2013) *dividend signalling theory* menyatakan bahwa dividen adalah alat yang digunakan mengirimkan isyarat kepada pasar mengenai hasil kerja perusahaan pada masa mendatang merupakan cara yang tepat, walaupun biaya yang dikeluarkan besar tetapi sepadan dengan hasil yang akan didapat.

Efficiency market hypothesis. Menurut (Hendriksen dan Breda, 1992), *Efficiency market hypothesis* adalah teori investasi yang menyatakan, harga saham akan selalu berkorelasi atau mencerminkan semua informasi yang ada di pasar, informasi kebijakan dividen, *leverage*, serta *firm size* merupakan contoh informasi yang dapat ditemukan di pasar. Setiap informasi baru yang relevan dengan saham muncul, hal itu akan direspon oleh investor secara cepat dan tepat, sehingga mengakibatkan dengan adanya perubahan harga saham.

Volatilitas harga saham. Menurut (Hussainey *et al.*, 2011), volatilitas harga saham adalah ukuran dalam menentukan resiko dalam investasi dan dapat menunjukkan tingkat perubahan *stock price* selama jangka waktu tertentu. Sedangkan menurut (Guo, 2002), volatilitas harga saham merupakan risiko sistematis yang dihadapkan kepada investor yang memiliki saham biasa pada investasinya.

Kebijakan dividen. Menurut (Khuniarji dan Raharja, 2013), kebijakan dividen mempengaruhi keputusan seberapa besar jumlah dividen yang akan dibagikan kepada investor. Menurut (Kieso *et al.*, 2018) menentukan jumlah pembagian dividen yang layak adalah keputusan manajemen keuangan yang sulit. Perusahaan yang membagikan dividen sangat tidak ingin menurunkan atau menghilangkan pembayaran karena takut pasar dapat melihat aksi ini secara negatif. Konsekuensinya, perusahaan yang selalu membayar dividen secara rutin akan mempertahankan pembayaran apapun cara yang ditempuh. Sebagai tambahan, tipe dari pemilik saham berperan besar dalam penentuan berapa dividen yang harus dibayar. Penelitian pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham belum konsisten bisa dilihat dari hasil yang ditemukan belum konstan atau masih ambigu yaitu adanya penemuan dengan hasil hubungan kebijakan dividen dengan volatilitas harga saham yang signifikan seperti penelitian (Zainudin *et al.*, 2018; Ali dan Waheed, 2017; Nazir *et al.*, 2010) dan adanya penemuan dengan hasil yang tidak signifikan seperti penelitian (Abrar-ul-haq *et al.*, 2015; Zakaria *et al.*, 2012).

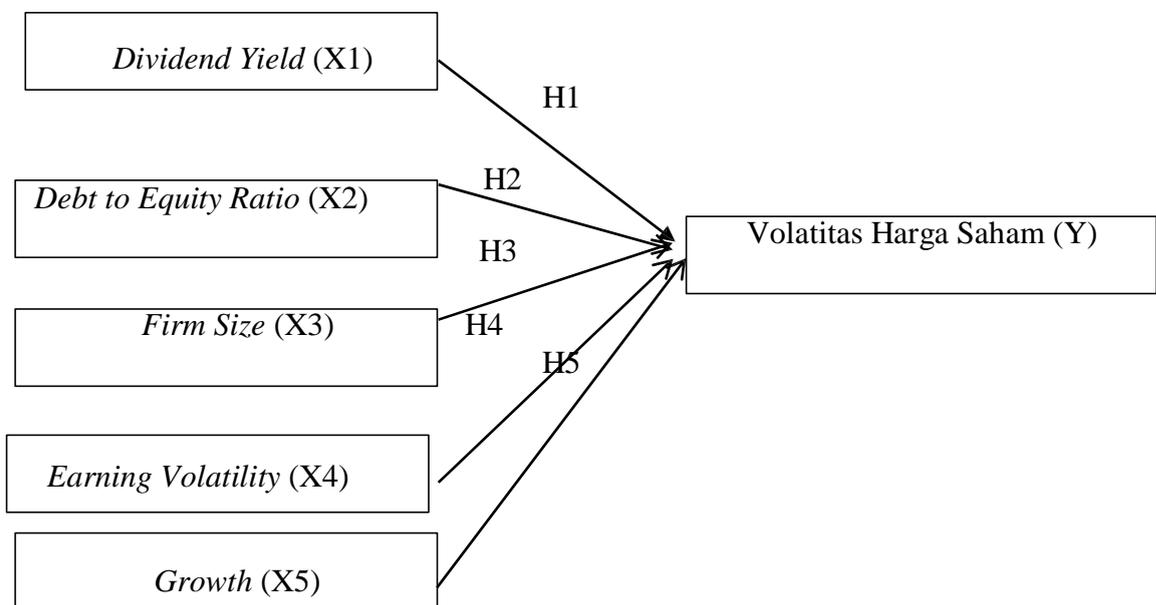
Leverage. *Leverage* dalam hal ini mengukur solvabilitas dari perusahaan itu sendiri atau kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang perusahaan tersebut. Merujuk dari (Brigham dan Houston, 2014), pengukuran *leverage* dalam penelitian ini menggunakan proxy debt to equity ratio. dapat menunjukkan seberapa besar total debt dibandingkan dengan total equity yang dimiliki oleh perusahaan. Selain itu adanya penelitian pengaruh *leverage* dengan hasil signifikan seperti penelitian (Hashemijoo *et al.*, 2012) dan adanya penelitian dengan hasil tidak signifikan contohnya (Shah dan Noreen, 2016).

Firm Size. Menurut (Hussainey *et al.*, 2011), ukuran perusahaan dapat diukur dengan jumlah saham beredar dikalikan dengan harga saham. Sedangkan menurut (Shah dan Noreen, 2016), ukuran perusahaan merupakan logaritma alami dari *total asset*. Penggunaan logaritma alami dari total aset digunakan untuk mengeliminasi dampak dari *leverage* jika menggunakan nilai dari pasar ekuitas. Perusahaan dengan tingkat *leverage* lebih tinggi dapat menghasilkan harga saham yang lebih rendah walaupun *total asset* dari perusahaan tersebut sangat besar. Penelitian atas pengaruh *firm size* juga belum konsisten dengan hasil signifikan oleh (Zakaria *et al.*, 2012) dan tidak signifikan oleh (Nazir *et al.*, 2010).

Earning Volatility. Menurut (Andreas dan Khuniarji, 2013), *earning volatility* atau volatilitas laba merupakan ukuran yang menjelaskan seberapa stabil pendapatan yang didapatkan setiap tahunnya. Menurut (Zakaria *et al.*, 2012), pengukuran *earning volatility* dapat dihitung dengan menghitung standar deviasi dari total EBIT terhadap total aset. Penelitian tentang *earning volatility* yang belum konsisten dengan penelitian yang signifikan oleh (Zainudin *et al.*, 2018; Andreas dan Khuniarji, 2013), serta adanya penelitian dengan hasil yang tidak signifikan oleh (Zakaria *et al.*, 2012).

Growth. Menurut (Shah dan Noreen, 2016), *asset growth* merupakan presentasi naik atau turun total aset dengan total aset pada tahun sebelumnya. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan semakin tinggi dana yang dibutuhkan untuk pertumbuhan perusahaan (Fricilia dan Lukman, 2015). Penelitian tentang *growth* yang belum konsisten dengan penelitian yang signifikan oleh (Zainudin *et al.*, 2018; Andreas dan Khuniarji, 2013), serta adanya penelitian dengan hasil yang tidak signifikan oleh (Hussainey *et al.*, 2011; Hashemijoo *et al.*, 2012).

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Hipotesis dari model yang dibangun di atas adalah sebagai berikut :

H1: *Dividend Yield* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap Volatilitas Harga Saham

H2: *Debt to equity ratio* berpengaruh signifikan dan positif terhadap Volatilitas Harga Saham

H3: *Firm size* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap Volatilitas Harga Saham

H4 : *Earning volatility* berpengaruh signifikan dan positif terhadap Volatilitas Harga Saham

H5 : *Growth* berpengaruh signifikan dan positif terhadap Volatilitas Harga Saham

METODOLOGI

Objek Penelitian. Penelitian ini difokuskan pada seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017 yang laporan keuangannya didapat dari www.idx.co.id. Pemilihan sampel dilakukan secara *purposive sampling method* dengan kriteria-kriteria yang ditentukan dalam pengambilan sampel penelitian ini yaitu: (a) Perusahaan manufaktur tidak melakukan delisting pada periode 2014-2017, (b) Perusahaan yang membagikan dividen pada tahun penelitian yang berlangsung dari tahun 2014 sampai 2017, (c) Perusahaan yang laporan keuangannya tidak menggunakan mata uang rupiah (asing), (d) Perusahaan yang tidak mengalami kerugian selama periode 2014-2017, (e) Perusahaan yang tidak melakukan stock split. Jumlah data yang memenuhi syarat 26

perusahaan. Operasionalisasi variabel dalam penelitian kali ini terdiri atas *dividend yield*, *payout ratio*, *debt to equity ratio*, *firm size*, dan volatilitas harga saham dengan variabel independen adalah *dividend yield* (X1), *debt to equity ratio* (X2), *firm size* (X3), *earning volatility* (X4), *growth* (X5) dan volatilitas harga saham (Y) sebagai variabel dependen. Volatilitas harga saham. Dalam penelitian ini volatilitas harga saham, didapatkan dengan formula:

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

Dimana :

- Hi : Harga saham tertinggi di tahun i
- Li : Harga saham terendah di tahun i
- n : Jumlah tahun penelitian

Kebijakan Dividen. Dalam penelitian ini kebijakan dividen diwakili oleh *proxy dividend yield* dengan formula:

$$D = \frac{\sum_{i=1}^n D_i}{\sum_{i=1}^n P_i}$$

Sedangkan *leverage* diwakili dengan *proxy debt to equity ratio* yang membandingkan *total debt* dengan *total equity* dengan formula

$$L = \frac{\sum_{i=1}^n D_i}{\sum_{i=1}^n E_i}$$

Ukuran perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diwakili oleh Log Natural dari total aset.

$$LN_{it} = \ln \left(\frac{TA_{it}}{TA_{i,t-1}} \right)$$

Earning Volatility. Dalam penelitian earning volatility atau volatilitas laba ini diwakili oleh formula:

$$EV_{it} = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^n (R_{it} - \bar{R}_i)^2}{n - 1}}$$

Dimana :

R_i = EBIT tahun bersangkutan / Total aset tahun bersangkutan

R = EBIT tahun bersangkutan / Total aset tahun bersangkutan / Jumlah Tahun penelitian

Growth. Dalam penelitian ini, variabel *growth* didapatkan dari pertumbuhan aset yang merupakan rasio perubahan total aset sepanjang tahun dibagi dengan total aset awal tahun dengan formula sebagai berikut:

$$G_{it} = \frac{\Delta TA_{it}}{TA_{i,t-1}}$$

Dalam penelitian ini menggunakan Uji Statistik Deskriptif untuk menguji data sampel, kemudian melakukan uji multikolinieritas untuk mengetahui apakah dari setiap antar variabel independen mempunyai hubungan linear dalam model regresi. Setelah itu melakukan uji Chow dan Hausman untuk menentukan model dalam pengujian hipotesis, apakah *common*, *fixed*, atau *random*. Setelah menemukan model yang tepat, melakukan uji hipotesis yang terdiri dari uji t, uji F, dan analisis regresi berganda.

HASIL UJI STATISTIK

Uji statistik deskriptif yang menggambarkan tentang ringkasan data penelitian seperti mean, standar deviasi, minimum, dan maksimum. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2014 - 2017 menunjukkan bahwa *dividend yield* memiliki nilai minimum sebesar 0.001120, nilai maksimum sebesar 0.103001, nilai mean sebesar 0.024197, dan standar deviasi sebesar 0.016066. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2012 - 2015 menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* memiliki nilai minimum sebesar 0.120000, nilai maksimum sebesar 2.560000, nilai mean sebesar 0.752404, dan standar deviasi sebesar 0.530450. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2012 - 2015 menunjukkan bahwa *firm size* memiliki nilai minimum sebesar 26.26844, nilai maksimum sebesar, nilai mean sebesar 33.19881, dan standar deviasi sebesar 1.786254. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2014-2017 menunjukkan bahwa *earning volatility* memiliki nilai minimum sebesar 0.010383, nilai maksimum sebesar 0.507737, nilai mean sebesar 0.051122, dan standar deviasi sebesar 0.055273. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2014-2017 menunjukkan bahwa Tangible memiliki nilai minimum sebesar -0.105160, nilai maksimum sebesar 0.802730, nilai mean sebesar 0.137101.

Uji Multikolinieritas. Uji selanjutnya adalah Uji Multikolinieritas, uji untuk menguji ada tidaknya multikolinieritas dilihat dari nilai tolerance. Dari hasil pengolahan data diperoleh nilai tolerance < 0.9 yang berarti tidak ada hubungan linear diantara variabel independen dalam penelitian ini.

Uji Chow untuk mengestimasi model data panel yang digunakan antara model *common effect* atau *fixed effect* manakah yang paling cocok. Nilai *cross-section F* pada hasil uji Chow mempunyai nilai 0.0000 bisa diartikan bahwa sesuai dengan pernyataan diatas, jika nilai p-value dibawah 0.05, H₀ ditolak sehingga model yang layak digunakan adalah model *fixed effect*.

Uji Hausman. digunakan untuk mengetahui model data panel yang digunakan apakah model *random effect* yang lebih layak atau model *fixed effect* yang lebih baik untuk mengestimasi hasil penelitian.

Nilai p-value pada uji Hausman bernilai 0.5308, hasil ini lebih tinggi dibandingkan p-value yang berjumlah 0.05, sehingga H₀ diterima, maka model yang paling tepat digunakan merupakan model *random effect* atau *generalized least square*. Berdasarkan, uji Chow dan uji Hausman yang sudah dilakukan dalam penelitian ini, maka didapatkan model terbaik yaitu *Random Effect Model*. Setelah mendapatkan model yang terbaik, maka hasil persamaan regresi linear berganda hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$SPV = 0.0432 + 0.0116 DY + 0.00052LEV - 0.0013FS - 0.001EVOL - 0.00007G + \epsilon$$

Dari persamaan diatas, nilai constant sebesar 0.0432. Hal ini menyatakan bahwa bila variabel *dividend yield*, *leverage*, *firm size*, *earning volatility* dan *growth* sama dengan nol atau diabaikan, maka volatilitas harga saham sebesar 0.0432. Nilai koefisien regresi *dividend yield* bernilai positif sebesar 0.0116 artinya setiap peningkatan *dividend yield* (CR) sebesar satuan 1 akan menaikkan volatilitas harga saham sebesar 0.0116 dengan asumsi variabel *leverage*, *firm size*, *earning volatility*, dan *growth* adalah konstan. Nilai koefisien regresi *leverage* bernilai positif sebesar 0.00052 artinya setiap peningkatan *leverage* sebesar satuan 1 akan menaikkan volatilitas harga saham sebesar 0.00052 dengan asumsi variabel *dividend yield*, *firm size*, *earning volatility*, dan *growth* adalah konstan. Nilai koefisien regresi *firm size* bernilai negatif sebesar 0.0013 artinya setiap kenaikan *firm size* sebesar satuan 1 akan menurunkan volatilitas harga saham sebesar 0.0013 dengan asumsi variabel *dividend yield*, *leverage*, *earning volatility* dan *growth* adalah konstan. Nilai koefisien regresi *earning volatility* bernilai negatif sebesar 0.001 artinya setiap kenaikan *earning volatility* sebesar satuan 1 akan menurunkan volatilitas harga saham sebesar 0.001 dengan asumsi variabel *dividend yield*, *leverage*, *firm size* dan *growth* adalah konstan. Nilai koefisien regresi *growth* bernilai negatif sebesar 0.00007 artinya setiap kenaikan *growth* sebesar satuan 1 akan menurunkan volatilitas harga saham sebesar 0.00007 dengan asumsi variabel *dividend yield*, *leverage*, *firm size* dan *earning volatility* adalah konstan.

Uji t (parsial) adalah uji yang digunakan untuk menguji keterkaitan secara individu antara variabel bebas dengan variabel terikat. Untuk menguji hipotesis nol ditolak atau diterima, titik tolaknya adalah bila nilai p-value t-test < atau > 0,05, artinya jika nilai signifikansi dari variabel independen di bawah 0,05, maka H₀ ditolak dan H_a diterima dan sebaliknya.

Hasil uji ini dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DY	0.011555	0.013191	0.875988	0.3832
LEV	0.000521	0.000872	0.597476	0.5516
FS	-0.001303	0.000376	-3.463379	0.0008
EVOL	-0.001301	0.003822	-0.340517	0.7342
G	-7.25E-05	0.001271	-0.057040	0.9546
C	0.043157	0.010933	3.947372	0.0001

Tabel 1. Uji statistik t

Dapat dilihat bahwa hanya nilai probabilitas *firm size* yang kurang dari 0.05 sehingga hipotesis ketiga diterima. Uji F atau uji kelayakan model menunjukkan apakah semua variabel independen (*dividend yield*, *leverage*, *firm size*, *earning volatility* serta *growth*) memiliki pengaruh secara bersama- sama atau simultan terhadap variabel dependen dengan dasar pengambilan keputusan adalah dengan menggunakan angka probabilitas signifikansi.

Weighted Statistics			
R-squared	0.116366	Mean dependent var	0.001316
Adjusted R-squared	0.071283	S.D. dependent var	0.001646
S.E. of regression	0.001587	Sum squared resid	0.000247
F-statistic	2.581137	Durbin-Watson stat	2.285740
Prob(F-statistic)	0.030822		

Tabel 2. Tabel uji statistik F

Dapat dilihat bahwa nilai probabilitas (*F statistic*) adalah sebesar 0.030822. Angka tersebut lebih kecil dari pada alpha dengan nilai 0,05 maka H_0 ditolak. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa minimum salah satu dari *dividend yield*, *leverage*, *firm size*, *earning volatility* dan *growth* mempengaruhi volatilitas harga saham secara signifikan.

Pengujian koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui seberapa besarnya variabel independen dapat dijelaskan melalui berbagai macam variasi variabel dependen dalam model yang dilakukan dalam suatu penelitian. Besarnya koefisien determinasi atau *adjusted R-squared* senilai 0.071283 (dapat dilihat dari tabel 4). Hasil dari *adjusted R-squared* pada penelitian ini termasuk kategori kecil, karena lima variabel independen yaitu *dividend yield*, *leverage*, *firm size*, *earning volatility* dan *growth* hanya dapat menjelaskan 7.1% variansi variabel dependen yakni volatilitas harga saham . Sedangkan sisanya senilai 92.9% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini seperti *earning per share*, dan *dividend payout ratio*

DISKUSI

Hasil pengujian statistik dengan uji parsial menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen dengan *proxy dividend yield*, *leverage* dengan *proxy debt to equity ratio*, *earning volatility*, dan *growth* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan berdasarkan hasil pengujian dengan variabel *firm size* berpengaruh secara negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham.

PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa volatilitas harga saham perusahaan manufaktur di BEI tahun 2014 – 2017 tidak dipengaruhi oleh *dividend yield*, *debt to equity ratio*, *earning volatility*, serta *growth* dikarenakan adanya usaha perusahaan untuk membagikan dividen meskipun kondisi perusahaan terjadi penurunan sehingga kebijakan dividen tidak mempengaruhi volatilitas harga saham, perusahaan dengan masa pertumbuhan membutuhkan pembiayaan aset yang besar sehingga hutang tak dapat dihindari sehingga *growth* tidak mempengaruhi volatilitas harga saham. Investor pun memaklumi adanya penggunaan hutang yang cukup besar oleh perusahaan. Sehingga hubungan *leverage* dengan volatilitas harga saham menjadi tidak signifikan. Ada juga pembiayaan total aset yang menggunakan hutang sehingga investor tidak melihat adanya pengaruh penambahan total aset, selain hal tersebut, kondisi pasar modal di negara berkembang mempunyai regulasi yang kurang kuat dibandingkan dengan pasar di negara maju. Investor di negara berkembang lebih berkonsentrasi pada pengembalian dividen dibandingkan *capital gain* dikarenakan risiko pasar yang substansial dan volatilitas yang tidak terdiversifikasi. Sehingga hal seperti *earning volatility* tidak mempengaruhi volatilitas harga saham asalkan adanya pembayaran dividen. Sedangkan semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kecil volatilitas harga saham karena semakin besar perusahaan, maka semakin dianggap stabil oleh investor, sehingga volatilitas harga saham juga kecil.

Keterbatasan dari penelitian ini yaitu: (1) Penelitian ini hanya menggunakan periode penelitian selama 4 tahun, yaitu 2014 – 2017, (2) Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai objek penelitian, (3) Penelitian ini hanya menggunakan lima variabel independen.

Berdasarkan hasil dan keterbatasan di atas, maka saran yang dapat diberikan untuk melakukan penelitian selanjutnya yaitu dengan menambah periode penelitian tidak hanya terbatas pada periode 2014 – 2017, lingkup penelitian dapat diperluas dengan tidak hanya pada perusahaan manufaktur namun dapat ditambah pada perusahaan lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan menambahkan variabel independen lainnya yang mempengaruhi volatilitas harga saham, seperti *dividend payout ratio*, *earning per share*, *consumer price index*, dan *return on asset*.

DAFTAR PUSTAKA

- Abrar-ul-Haq, M., Akram, K., and Imdad Ullah, M. (2015). Stock price volatility and dividend policy in Pakistan. *International Journal of Scientific and Research Publications*, 5(2), 1-7.
- Ajija. S. R., Sari, D. W., Setianto, R. H., dan Primanti, M. R. (2011). *Cara Cerdas Menguasai Eviews*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ali, T. dan Waheed N. (2017). Impact of Dividend Policy on Share Price Volatility. *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol.8, pp. 43-49
- Alrjoub, A. M. S., and Alrabba, H. M. (2018). The Effect of Dividend Policy on Stock Price Volatility :Empirical Evidence from Amman Stock Exchange. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 22(2).
- Aritonang, L. R. (2007). *Riset Pemasaran: Teori dan praktek*. Bogor: Ghalia Indonesia
- Ball, R., and Brown, P. (1968). "An empirical evaluation of accounting income numbers". *Journal of accounting research*, pp. 159-178
- Baskin, J. (1989), Dividend policy and the volatility of common stock, *Journal of Portfolio Management*, Vol. 15, pp. 19-25.
- Battacharya, S. (1979), Imperfect information & dividend policy and the 'bird in hand' fallacy, *The Bell Journal of Economics*, Vol. 10, pp. 259-70.

- Black, F. (1976). Studies of stock price volatility changes. *Proceedings of the 1976 meetings of the American Statistical Association*, Business and Economics Section, pp. 177-181
- Brigham dan Houston. (2014). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku Dua, Edisi Kesebelas, Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto, Penerbit Salemba Empat: Jakarta.
- Fricilia, dan Lukman, Hendro. (2015). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Praktik Manajemen Laba pada Industri Perbankan Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi*. Volume XIX/01/Januari/2015. ISSN 1410-3591. Halaman 79-92.
- Ghozali, I. (2011) Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19. Semarang Universitas Diponegoro.
- Guo, H. (2002). Stock market returns, volatility, and future output. *Review-Federal Reserve Bank of Saint Louis*, 84(5), 75-84.
- Harrison, Walter T. , Horngren , Charles T., and Thomas , C. William (Bill), Suwardy T.. (2014) *Financial Accounting*, 9th edition. England :PEARSON.
- Hashemijoo, M., A.M. Ardekani and 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
- Hendriksen, Eldon S. and Michael F. van Breda (1992) *Accounting Theory (Homewood)*, 5 th Edition. Illinois: Irwin Publishers.
- Hussainey, K., Mgbame, C.O. and Chijoke-Mgbame, A.M. (2011), "Dividend policy and share price volatility: UK evidence", *Journal of Risk Finance*, Vol. 12 No. 1, pp. 57-68.
- Khurniaji, A. W., dan Raharja, S. (2013). *Hubungan Kebijakan Dividen (Dividend Payout Ratio Dan Dividend Yield) Terhadap Volatilitas Harga Saham Di Perusahaan-Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia* (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Kieso, Donald E., Weygandt J.J., Warfield T. D. (2018). *Intermediate Accounting : IFRS Edition*, Third Edition. New York: John Willey and Sons Inc
- LeRoy, S. F., and Porter, R. D. (1981). "The present-value relation: Tests based on implied variance bounds". *Econometrica: journal of the Econometric Society*, pp. 555-574.
- Nazir, M. S., Abdullah and M. M. Nawas. (2010). How Dividend Policy Affects Volatility of Stock Prices of Financial Sector Firms of Pakistan. *American Journal of Scientific Research*, Vol. 61, 132-139
- Ngoc, D. B., and Cuong, N. C. (2016). Dividend Announcement and Ex-Dividend Effects on Stock Return. *International Journal of Economics and Finance*, 8(7), 207.
- Ross, S. A. (1970). The Determinant of Financial Structure : The Incentive Signalling Approach. *Bell Journal of Economics*, Vol. 8, No. 1, 23-40.
- Schwert, G. W. (1989). Why does stock market volatility change over time?. *The journal of finance*, 44(5), 1115-1153.
- Shah, S. A., and Noreen, U. (2016). Stock price volatility and role of dividend policy: Empirical evidence from Pakistan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(2), 461-472.
- Wibisono, Dermawan. (2005). *Metode Penelitian & Analisis Data*. Jakarta: Salemba Medika.
- Zainudin, R., Mahdzan, N. S., and Yet, C. H. (2018). Dividend policy and stock price volatility of industrial products firms in Malaysia. *International Journal of Emerging Markets*, 13(1), 203-217.

Zakaria, Z., Muhammad, J., and Zulkifli, A. H. (2012). The impact of dividend policy on the share price volatility: Malaysian construction and material companies. *International Journal of Economics and Management Sciences*, 2(5), 1-8