

**DETERMINAN VOLATILITAS HARGA SAHAM DI
PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI INDEKS SAHAM
SYARIAH INDONESIA (ISSI) PERIODE 2015-2018**

RINGKASAN

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana



AJI KUMARA SUKMA

1116 29336

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI YKPN
YOGYAKARTA**

2020

SKRIPSI

DETERMINAN VOLATILITAS HARGA SAHAM DI PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) PERIODE 2015-2018

Dipersiapkan dan disusun oleh:

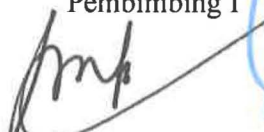
AJI KUMARA SUKMA

No Induk Mahasiswa: 111629336

telah dipresentasikan di depan Tim Penguji pada tanggal 28 Agustus 2020 dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (S.E.) di Bidang Akuntansi.

Susunan Tim Penguji:

Pembimbing I



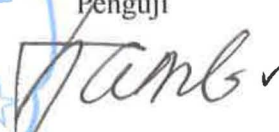
Nurafik, Dr., M.Si., Ak., CA.

Pembimbing II

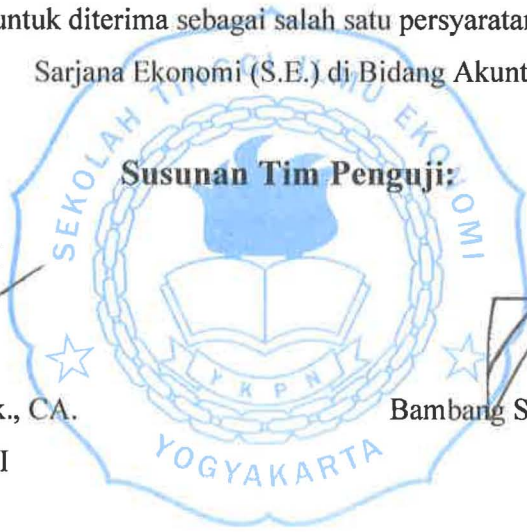


Zulfikar Ali Ahmad, SE., M.Sc.

Penguji



Bambang Surtipto, Dr., M.Si., Ak., CA.



Yogyakarta, 28 Agustus 2020

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN Yogyakarta

Ketua



Haryono Subiyakto, Dr., M.Si.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

DETERMINAN VOLATILITAS HARGA SAHAM DI PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) PERIODE 2015-2018

Oleh:

AJI KUMARA SUKMA
1116 29336

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh dari inflasi, nilai tukar, tingkat suku bunga, *Earning Per Share* (EPS), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap volatilitas harga saham perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2015-2018. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2015-2018. Dengan menggunakan metode purposive sampling diperoleh sampel sebanyak seratus tujuh puluh perusahaan.

Teknik analisis data yang dipergunakan adalah statistika deskriptif, uji pemilihan model terbaik dan model regresi panel dengan menggunakan software Eviews 9. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa (1) tingkat suku bunga dan (2) EPS berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. Sementara itu, (3) inflasi dan (4) DER berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Namun, (5) nilai tukar dan (6) DPR tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Kata kunci: Inflasi, Nilai Tukar, Tingkat Suku Bunga, *Earning Per share* (EPS), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Dividend Payout Ratio* (DPR), Volatilitas Harga Saham.

Abstract: *This research aims to analyze the effects of inflation, exchange rates, interest rates, earnings per share, debt to equity ratio, dividend payout ratio to stock price volatility companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2015-2018. The population of this study are all companies listed on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) and listed on the Indonesia Stock Exchange*

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

(BEI) in the period 2015-2018. It obtained one hundred and seventy companies samples with technique purposive sampling method.

Data analysis techniques used are statistic descriptive, the best model selection test and panel regression models used Eviews 9 software. The results of the hypothesis test are (1) interest rates and (2) EPS positively effects on stock price volatility. Meanwhile, (3) inflation and (4) DER negatively effects on stock price volatility. But, (5) the exchange rate and (6) DPR has no effects on stock price volatility.

Keywords: Inflation, Exchange Rate, Interest Rates, Earnings Per Share, Debt to Equity Ratio, Dividend Payout Ratio, Stock Price Volatility.

PENDAHULUAN

Kebutuhan modal perusahaan dan aktivitas investasi dari pemilik saham adalah kunci dalam pasar modal. Pemilik saham sering menginvestasikan dananya di pasar saham melalui pembelian saham. Melalui saham yang dibeli, pengembalian yang diharapkan pemilik saham yaitu dividen ataupun *capital gain* (Ernayani dan Robiyanto, 2016). Sebelum memutuskan untuk berinvestasi, biasanya seorang pemilik saham memeriksa potensi dari sebuah saham yang akan dibeli. Kemudian, untuk mengetahui kapasitas dari saham dapat digunakan dengan menggunakan cara yaitu dengan melihat *statistic* volatilitas nilai saham. *Statistic* volatilitas merupakan perangkaan untuk fluktuasi harga saham selama beberapa periode. Volatilitas akan menimbulkan tidak pastinya risiko yang dihadapi oleh pemilik saham (Robiyanto, Wahyudi, dan Pangestuti, 2017). Beberapa pemilik saham lebih berfokus pada saham yang mempunyai kualitas *high volatility* karena dengan begitu peluang memperoleh keuntungan modal yang besar dengan risiko yang didapat juga besar.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Hartono(2017) mengemukakan ada beberapa faktor yang memengaruhi aktivitas saham perusahaan,diantaranyadengan adanya tingkat dividen yang dibayarkan. Oleh karena itu, dividen yang dibayarkan akan menjadi perhatian bagi pemilik saham. Berkaitan dengan hal ini, nilai saham perusahaan dapat dipengaruhi oleh *risk level* saham dalam jangka panjang (Ernayani, Oktiviana, dan Robiyanto, 2017). Semakin tinggi dividen yang harus dibayarkan memberi sinyal bagi pemilik saham bahwa manajemen perusahaan akan berharap pada pendapatan yang meningkat di masa depan. Hal ini dapat menghasilkan manfaat dengan naiknya harga saham(Tyastari, Rosidi, dan Saraswati, 2017). Selain pengaruh *dividend payout*, kinerja keuangan akan berdampak pada volatilitas harga saham(Gusni, 2017). Skinner dan Soltes(2011)berpendapat bahwa perusahaan yang mampu mengelola keuangan dengan baik lebih disukai para pemilik saham.

Di suatu bursa efek, terjadinya fluktuasi dapat dipengaruhi oleh faktor eksternal dan internal (Isnaini, Sahara dan Nursyamsiah, 2019). Faktor yang tidak dapat dikontrol bursa efek akan berasal dari luar disebut faktor eksternal. Variabel makroekonomi akan menjadi acuan untuk penelitian ini diantaranya yaitu tingkat inflasi, nilai tukar dan BI *rate*. Disisi lain, faktor internal yang ada kaitannya dengan kebijakan serta strategi yang dijalankan juga akan dijadikan acuan penelitian ini diantaranya, *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earnings Per Share*(EPS).

Perkembangan *financial performance* perusahaan menjadi masukan yang memiliki dampak besar pada keputusan investasi yang digunakan pemilik saham.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Perkembangan *financial performance* akan meningkatkan minat pemilik saham sehingga saham perusahaan akan lebih banyak diperdagangkan (Taungke dan Supramono, 2015). Ada jenis pemilik saham yang mengharapkan perusahaan mempunyai likuiditas yang tinggi tetapi pemilik saham juga selektif dalam melakukan investasi. Pasar modal terus menyesuaikan untuk memfasilitasi pemilik saham seperti ini sehingga dapat mengakomodasi semua jenis pemilik saham. Salah satunya adalah keberadaan pasar modal syariah yang sejalan dengan prinsip syariah (Sari, Novita, Syamsurijal, dan Widiyanti, 2018).

Pasar modal syariah merupakan komponen penting dari seluruh sistem keuangan Islam, meskipun telah menjadi peserta akhir dalam industri ini, dimulai pada pertengahan 1990-an. Secara khusus sektor ini mendapatkan momentum positif dan sekarang menarik banyak pemilik saham dan emiten dari seluruh dunia (Sari, Novita *et al.*, 2018). Secara umum, pasar modal syariah terdiri dari tiga sektor utama pasar ekuitas syariah yang difasilitasi oleh Indeks Saham Syariah, Sukuk, dan Pasar Pembiayaan Syariah (*Islamic Financial Services Board*, 2015).

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menjadi pilar berdirinya pasar modal syariah di Indonesia. Pada tahun 2011, ISSI menjadi indikasi dari gabungan saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) (<https://www.idx.co.id/idx-syariah/>). Secara umum, aktivitas pasar modal syariah tidak berbeda dengan pasar modal konvensional, tetapi pasar modal syariah memiliki mekanisme produk dan transaksi yang sejalan dengan prinsip syariah. Adapun prinsip-prinsip yang didasarkan pada ajaran Islam yang penentuannya digunakan oleh DSN-MUI (Sari, Novita *et al.*, 2018).

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Bersumber dari Laporan Perkembangan Keuangan Syariah Indonesia (LPKSI, 2018), industri pasar modal syariah di Indonesia mengalami pertumbuhan. Hal yang dapat mendorong pertumbuhan tersebut antara lain strategi sosialisasi dan edukasi, serta pengembangan kebijakan yang mendorong pertumbuhan pasar modal.

Penelitian tentang determinan volatilitas harga saham di Indonesia telah banyak dilakukan dan menghasilkan temuan yang berbeda-beda. Penelitian Lasghari dan Ahmadi (2014), Romli, Wulandari dan Pratiwi (2017), Hamid, Khurram dan Ghaffar (2017), Akbar (2018), Christian dan Frecky (2019) membuktikan bahwa inflasi, nilai tukar, BI *rate*, EPS, DER, DPR berpengaruh pada volatilitas harga saham. Hasil penelitian yang berbeda ditemukan oleh Raharjo dan Muid (2013), Ilmiyono (2017), Cendana (2018), Handayani, Muharram, Mawardi dan Robiyanto (2018) serta Rusiana dan Kusumastuti (2018), bahwa tidak terdapat pengaruh inflasi, nilai tukar, BI *rate*, DPR, DER, EPS pada volatilitas harga saham.

Ketidakkonsistensian penelitian terdahulu mendorong peneliti melakukan pengujian kembali. Pengujian kembali pada penelitian ini menggunakan variabel yang sama seperti penelitian terdahulu. Adapun variabel tersebut digolongkan menjadi faktor eksternal (inflasi, nilai tukar, BI *rate*) dan faktor internal (EPS, DER, DPR). Pengujian kembali determinan volatilitas harga saham ini diharapkan akan lebih relevan dan dapat menjawab ketidakkonsistenan peneliti sebelumnya. Kelompok perusahaan dan tahun yang akan diteliti adalah perusahaan yang terdaftar di ISSI pada tahun 2015, 2016, 2017, dan 2018.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Alasan penelitian ini mengambil kelompok perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah karena merupakan indikator dari kinerja pasar saham syariah yang tercatat di BEI dan masuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) (<https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>). Selain itu, studi ini tidak hanya berfokus pada sektor tertentu saja melainkan beberapa sektor dan subsektor yang diharapkan dapat mendominasi dan mempunyai kontribusi besar pada penelitian ini. Kelebihan pada penelitian ini terletak pada kombinasi variabel independen karena masih jarang dipakai oleh peneliti sebelumnya.

Bersumber dari latar belakang penelitian tersebut, maka judul penelitian ini adalah: “Determinan volatilitas harga saham di perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2015-2018”.

TINJAUAN TEORI

Portfolio Theory (Teori Portofolio)

Portfolio Theory beresensi pada anggapan bahwa tingkat pengembalian masa depan atas efek bisa diperkirakan dan akan menjadi penentu risiko dengan variasi distribusi (Hartono, 2017). Berkaitan dengan hal itu, *portfolio theory* ini dapat menghasilkan signifikansi linier antara *risk* dan *return*. *Portfolio Theory* berhubungan pada estimasi risiko dan harapan pengembalian pemilik saham, yang diukur secara statistik untuk membuat *portofolio* investasi mereka (Robiyanto, 2018). *Portfolio Theory* beranggapan bahwa seorang pemilik saham berkeinginan mendapat pengembalian yang tinggi dengan melihat hasil *portofolio*. Berhubungan dengan hal ini, perusahaan dengan pergerakan harga saham yang

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

mengarah naik positif akan menarik pemilik saham. Oleh karena itu, pemilik saham tertarik untuk menanamkan dana di perusahaan dengan pergerakan harga saham yang mengarah naik positif karena keinginan untuk memperoleh hasil maksimal dengan risiko minimal (Handayani *et al.*, 2018).

Signaling Theory (Teori Sinyal)

Teori sinyal berfokus pada pentingnya informasi dari perusahaan mengenai keputusan pihak luar (Loeis dan Prijadi, 2015). Informasi dari suatu perusahaan diperlukan oleh pemilik saham dan pelaku bisnis karena berisi segala kondisi dan catatan yang mengindikasikan keberlangsungan hidup suatu perusahaan saat ini, masa lalu, dan perkiraan masa depan (Handayani *et al.*, 2018). Keakuratan informasi, kelengkapan, dan relevansi sangat dibutuhkan dalam menganalisis berbagai keputusan investasi. Menurut Hartono (2017), saham yang mempunyai sinyal positif diharapkan mendapat *feedback* positif dari pasar ketika pengumuman tersebut diterima oleh pemilik saham. Pasar akan memberi *feedback* pada informasi yang diterbitkan oleh perusahaan. Informasi itu ditafsirkan dan dianalisis kemudian digolongkan sebagai sinyal positif atau sinyal negatif. Kedua golongan sinyal tersebut diharapkan memberikan dampak dalam bentuk perubahan volume perusahaan perdagangan saham yang kemudian akan menaikkan atau menurunkan harga saham perusahaan tersebut (Handayani *et al.*, 2018).

Volatilitas Harga Saham

Volatilitas yakni ukuran *statistic* untuk fluktuasi harga komoditas selama kurun waktu tertentu (Robiyanto *et al.*, 2017). Volatilitas pasar dianggap sebagai risiko

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

sebab dapat diukur menggunakan metode penilaian deviasi standar. Pengembalian yang lebih tinggi dari harga saham akan berpengaruh kuat pada meningkatnya jumlah ketidakpastian sehingga meningkatkan volatilitas (Putra, Atahau, dan Robiyanto, 2018). Risiko yang besar tidak akan diterapkan pemilik saham dengan pengecualian risiko besar tersebut terdapat peluang memperoleh manfaat yang juga besar. Situasi tersebut dapat dikatakan istilah risiko tinggi pengembalian tinggi (Hartono, 2017).

PERUMUSAN HIPOTESIS

Pengaruh inflasi pada volatilitas harga saham

Dengan adanya inflasi sebagai variabel makroekonomi, perusahaan akan berada dalam posisi yang diuntungkan ataupun dirugikan. Menurut Hugida (2010), para pelaku pasar modal tidak menyukai akan adanya nilai inflasi yang tinggi karena akan berpengaruh pada kos produksi yang tinggi. Selain itu, dampak yang didapatkan adalah naiknya harga-harga barang dalam negeri yang berpengaruh pada kemampuan perusahaan (Hugida, 2010)

Adanya inflasi yang meningkat menimbulkan kebijakan ekonomi yang lebih selektif dan berdampak buruk pada harga saham. Dampak buruk ini mendorong pemilik saham untuk menjual saham yang dimiliki sehingga akan memengaruhi peningkatan pergerakan harga saham (Hugida, 2010). Berkaitan dengan hal ini, inflasi dianggap sebagai risiko oleh pemilik saham. Tingginya inflasi membuat pemilik saham menahan sahamnya dan berakibat pada rendahnya volatilitas harga saham.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Hamid *et al.* (2017) meneliti tentang penjabaran dinamika mikro dan makro serta kebijakan dividen pada volatilitas harga saham sektor keuangan di Pakistan. Hasil penelitian Hamid *et al.* (2017) ini didukung oleh penelitian Romli *et al.* (2017) bahwa inflasi berpengaruh pada volatilitas harga saham. Ketidakkonsistensian ditemukan oleh Ilmiyono (2017) serta Rusiana dan Kusumastuti (2018) yang tidak menemukan adanya pengaruh inflasi pada volatilitas harga saham. Bersumber dari uraian tersebut, hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: Inflasi berpengaruh negatif pada volatilitas harga saham.

Pengaruh nilai tukar pada volatilitas harga saham

Kurs valuta asing merupakan angka perbandingan nilai suatu mata uang dengan mata uang lainnya yang dipakai sebagai alat tukar masing-masing negara untuk melakukan perdagangan antar negara (Romli *et al.*, 2017). Harga saham pada bisnis ekspor dapat dipengaruhi oleh *kurs* rupiah dengan *kurs* mata uang asing.

Menurut Akbar (2018), gejala yang menunjukkan turun naiknya harga (fluktuasi) nilai tukar rupiah akan berakibat pada perekonomian. Hal ini akan berdampak pada kenaikan harga komoditas disektor *riil*, berkurangnya jumlah simpanan dalam negri. Oleh sebab itu, daya beli masyarakat akan menurun dan kemungkinan pemilik saham akan menarik dana untuk memenuhi kebutuhan mereka. Harga saham akan turun jika terjadi penurunan investasi di pasar modal (Anggarwal, 2017; Mgamal, 2012). Berkaitan dengan hal ini, nilai tukar dianggap risiko oleh pemilik saham. Pada saat nilai tukar naik langkah yang diambil pemilik saham ialah dengan menjual sahamnya agar tidak memperoleh

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

rugi yang besar. Penjualan saham ini akan memicu kenaikan volatilitas harga saham.

Ilmiyono (2017) meneliti tentang pengaruh kinerja keuangan dan faktor ekonomi makro dalam memprediksi volatilitas harga saham. Hasilnya, penelitian Ilmiyono (2017) tidak menemukan adanya pengaruh nilai tukar pada volatilitas harga saham. Hasil penelitian berbeda digunakan oleh Romli *et al.* (2017), Rusiana dan Kusumastuti (2018) serta Akbar (2018) yang menemukan adanya pengaruh nilai tukar pada volatilitas harga saham. Bersumber dari uraian tersebut maka hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₂: Nilai tukar berpengaruh positif pada volatilitas harga saham.

Pengaruh tingkat suku bunga BI rate pada volatilitas harga saham

Tingkat suku bunga dianggap sebagai risiko oleh pemilik saham. Ketika tingkat suku bunga naik, langkah yang dilakukan pemilik saham ialah dengan menjual sahamnya. Suku bunga yang tinggi dapat menjadi penyebab pemilik saham berpindah instrumen investasi dari saham ke deposito atau instrumen lainnya. Hal tersebut disebabkan deposito memiliki risiko lebih kecil daripada saham ketika tingkat suku bunga tinggi. Penjualan saham ini akan memicu terjadinya volatilitas pada harga saham. Penurunan minat investasi pada saham dapat memengaruhi harga saham. Oleh karena itu, ketika permintaan akan saham menurun akan menimbulkan harga saham juga turun (Akbar, 2018).

Romli *et al.* (2017) meneliti mengenai faktor-faktor yang memengaruhi volatilitas harga saham. Hasil penelitian Romli *et al.* (2017) menemukan adanya pengaruh tingkat suku bunga BI rate pada volatilitas harga saham. Penelitian

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Romli *et al.* (2017) didukung adanya studi dari Hamid *et al.* (2017) yang juga menemukan adanya tingkat suku bunga berpengaruh pada volatilitas harga saham. Meskipun demikian, penelitian yang digunakan Ilmiyono (2017), Rusiana dan Kusumastuti (2018), serta Akbar (2018) tidak menemukan adanya pengaruh tingkat suku bunga pada volatilitas harga saham. Bersumber dari ketidakkonsistensian hasil penelitian tersebut, penelitian ini menghipotesiskan:

H₃: Tingkat suku bunga BI *rate* berpengaruh negatif pada volatilitas harga saham.

Pengaruh EPS pada volatilitas harga saham

Menurut Raharjo dan Muid (2013), EPS adalah perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang besar akan ditandai dengan EPS yang juga besar. Pemilik saham lebih berminat dengan adanya EPS yang tinggi, sebab EPS memperlihatkan laba yang berhak didapatkan oleh pemegang saham atas satu lembar saham yang dimilikinya.

Sesuai dengan teori sinyal, jika EPS tinggi akan memberikan informasi yang baik bagi pemilik saham dan menjadi masukan positif dalam pengambilan keputusan membeli saham. Pemilik saham beranggapan bahwa adanya EPS yang tinggi risiko yang didapat akan rendah. Dampak risiko yang rendah akan membuat permintaan saham naik sehingga harganya pun juga akan naik.

Uraian tersebut sejalan dengan hasil penelitian Akbar (2018), Christian dan Frecky (2019) yang menemukan adanya pengaruh EPS pada volatilitas harga saham. Akan tetapi, hasil penelitian Raharjo dan Muid (2013), serta Cendana (2018) tidak menemukan adanya pengaruh EPS pada volatilitas harga saham.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Bersumber dari perbedaan hasil tersebut maka penelitian ini menghipotesiskan:

H₄: EPS berpengaruh positif pada volatilitas harga saham.

Pengaruh DER pada volatilitas harga saham

Menurut Akbar (2018), DER yaitu rasio yang mengukur tingkat *leverage* pada ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. DER yang tinggi menandakan proporsi tinggi dari pendanaan aset perusahaan melalui hutang. Ditinjau dari sudut kemampuan membayar kewajiban jangka panjang, rendahnya rasio DER memperlihatkan bahwa kemampuan perusahaan baik dalam membayar kewajiban jangka panjang (Raharjo dan Muid, 2013). Hal ini membuat permintaan saham akan naik dan harganya juga naik. Investasi di perusahaan dianggap berisiko rendah apabila perusahaan memiliki rasio DER yang rendah dan dianggap berisiko tinggi apabila nilai rasio DER itu tinggi.

Handayani *et al.* (2018) melakukan penelitian mengenai determinan volatilitas harga saham sektor manufaktur di Indonesia. Hasil penelitian Handayani *et al.* (2018) menunjukkan adanya pengaruh DER pada volatilitas harga saham. Penelitian yang digunakan Handayani *et al.* (2018) didukung dengan penelitian Akbar (2018) menunjukkan adanya pengaruh DER pada volatilitas harga saham. Sebaliknya, penelitian yang digunakan Raharjo dan Muid (2013) serta Ilmiyono (2017) yang tidak menunjukkan adanya pengaruh DER pada volatilitas harga saham. Bersumber dari uraian di atas, hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₅: DER berpengaruh negatif pada volatilitas harga saham.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Pengaruh DPR pada volatilitas harga saham

Menurut Brigham dan Houston (2007), pemegang saham atau pemilik saham yang membeli saham akan mendapatkan dividen dari perusahaan dengan melihat persentase laba bersih atau biasa disebut *Dividend Payout Ratio* (DPR). Pendapat tersebut sejalan dengan teori portofolio, bahwa seorang pemilik saham berkeinginan untuk mendapat pengembalian yang tinggi dengan melihat hasil portofolio. Oleh karena itu, besarnya kontribusi perusahaan untuk membayar dividen menggambarkan dari besarnya rasio tersebut.

Cendana (2018) meneliti tentang pengaruh *dividend policy* pada volatilitas harga saham pada perusahaan yang terdaftar di LQ45. Hasil penelitian Cendana (2018) tidak ditemukan adanya pengaruh DPR pada volatilitas harga saham. Akan tetapi, penelitian yang digunakan Lasghari dan Ahmadi (2014), Hamid *et al.* (2017) serta Handayani *et al.* (2018) menemukan adanya pengaruh DPR pada volatilitas harga saham. Bersumber dari uraian di atas, hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₇: DPR berpengaruh positif pada volatilitas harga saham.

METODOLOGI PENELITIAN

Metode dan Teknik Analisis

Beberapa metode yang akan digunakan untuk menganalisis data penelitian adalah analisis statistika deskriptif, uji pemilihan model terbaik, uji asumsi klasik, teknik metode regresi berganda untuk data panel atau sering disebut regresi data panel dan uji hipotesis. Seluruh metode tersebut akan digunakan menggunakan software EViews 9.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Populasi dan Sampel Penelitian

Berikut kriteria sampel pada penelitian ini:

1. Perusahaan ISSI yang *listing* di BEI sejak 30 Desember, 2014 dan tidak *delisting* selama periode penelitian.
2. Perusahaan harus memiliki setidaknya satu *dividen payout* untuk periode 2015 hingga 2018.
3. Perusahaan yang mencantumkan data harga saham untuk periode 2015 hingga 2018.
4. Perusahaan mencakup laporan tahunan dan laporan-laporan keuangan yang diaudit oleh auditor independen.

Variabel Penelitian dan Indikator Pengukuran Variabel Determinan Volatilitas Harga Saham

Variabel Yang Diukur	Indikator	Skala
Variabel Dependen		
Volatilitas Harga Saham	$PV = \sqrt{\frac{1}{n} \sum \ln \left(\frac{H_t}{L_t} \right)^2}$	Rasio

Variabel Yang Diukur	Indikator	Skala
Variabel Independen		
Inflasi	$\text{Inflasi} = \frac{\text{Harga Sekarang}}{\text{Harga Tahun Dasar}} \times 100\%$	Rasio
Nilai Tukar	$\ln(\text{Kurs Tengah})$	Rasio

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Tingkat suku bunga BI rate	Rata-rata tingkat suku bunga BI rate selama satu tahun	Rasio
EPS	$\frac{\text{Revenue After Tax}}{\text{Number of outstanding share}}$	Rasio
DER	$\frac{\sum \text{Debt}}{\sum \text{Shareholder Equity}}$	Rasio
DPR	$\frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$	Rasio

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistika Deskriptif

menggambarkan deskripsi masing-masing variabel meliputi nilai rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), nilai maksimum, minimum hingga *standar deviasi*. Hasil analisis ini menunjukkan bahwa karakteristik yang berbeda. Baris jumlah observasi memperlihatkan jumlah sampel yang diperoleh sebanyak 680 sampel.

	SPV	INFLASI	KURS	RATE	EPS	DER	DPR
Nilai rata-rata	0,02	3,27	9,53	5,67	184,86	470,95	33,25
Nilai tengah	0,02	3,25	9,52	5,50	56,70	0,78	13,47
Maksimum	0,13	3,60	9,58	7,10	6.363,64	318.481,60	2.945,73
Minimum	0,00	3,00	9,51	4,60	-283,22	0,06	-96,90
Deviasi standar	0,01	0,23	0,02	0,94	436,96	12.213,15	129,77
Jumlah observasi	680	680	680	680	680	680	680

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Uji Pemilihan Model Terbaik

Uji Chow

Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effectss Tests

Test Crossection fixed Effectss

Effectss Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1,548,185	-169,504	0,0002
Cross-section Chi-square	284,335,317	169	0,0000

Uji Hausman

Hasil Uji Hasman

Correlated Random Effectss – Hausman Test

Test cross-section random effectss

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0,000000	6	1,0000

* Cross-section test variance is invalid. Hausman statistic set to zero.

Cross-section random effectss test comparisons:

Variabel	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
INFLASI	-0,005405	-0,005541	0,000000	0,1100
KURS	-0,048318	-0,050483	0,000002	0,1341
RATE	0,001095	0,001103	0,000000	0,2039
EPS	0,000009	0,000005	0,000000	0,0087
DER	-0,000000	-0,000000	0,000000	0,5524
DPR	-0,000009	-0,000007	0,000000	0,6256

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Hasil perbandingan Dengan dan Tanpa Pembobotan

Cross-section fixed (dummy variables)

Weighted Statistics

R-squared	0,593433	Mean dependent var	0,044224
Adjusted R-squared	0,452264	S.D. dependent var	0,031096
S.E. of regression	0,015833	Sum squared resid	0,126349
F-statistic	4.203,699	Durbin-Watson stat	2.399,543
Prob(F-statistic)	0,000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0,355120	Mean dependent var	0,025500
Sum squared resid	0,131446	Durbin-Watson stat	2.623,187

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinearitas

Hasil Nilai Koefisien Korelasi Antar Variabel

	INFLASI	KURS	RATE	EPS	DER	DPR
INFLASI	1,0000	-0,3571	-0,1470	-0,0016	-0,0279	0,0922
KURS	-0,3571	1,0000	-0,1087	-0,0326	0,0636	-0,1017
RATE	-0,1470	-0,1087	1,0000	0,0089	-0,0235	0,0013
EPS	-0,0016	-0,0326	0,0089	1,0000	-0,0045	0,0071
DER	-0,0279	0,0636	-0,0235	-0,0045	1,0000	-0,0098
DPR	0,0922	-0,1017	0,0013	0,0071	-0,0098	1,0000

Analisis Regresi Data Panel

Tahap-tahap tersebut telah menghasilkan model regresi terbaik yaitu model FE *weighted* untuk penelitian ini. Model FE *weighted* telah bebas dari masalah multikolinearitas dan heteroskedastisitas sekaligus telah memberikan hasil untuk analisis regresi berganda pada data panel.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Hasil Regresi Berganda dengan Model FE Weighted

Variabel Dependen: SPV

Metode: Panel EGLS (Cross-section weighted)

Total observasi data panel: 680

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,157654	0,094013	1.676,937	0,0942
INFLASI	-0,003216	0,001139	-2.824,043	0,0049
KURS	-0,013587	0,009684	-1.403,043	0,1612
RATE	0,001233	0,000271	4.547,833	0,0000
EPS	6,17E-06	1,70E-06	3.633,054	0,0003
DER	-3,72E-08	1,39E-08	-2.675,080	0,0077
DPR	-6,66E-06	3,63E-06	-1.838,334	0,0666

Uji Ketepatan Model

Model FE Weighted untuk Analisis Ketepatan Model

Cross-section fixed (dummy variables)			
Weighted Statistics			
R-squared	0,593433	Mean dependent var	0,044224
Adjusted R-squared	0,452264	S.D. dependent var	0,031096
S.E. of regression	0,015833	Sum squared resid	0,126349
F-statistic	4.203,699	Durbin-Watson stat	2.399,543
Prob(F-statistic)	0,000000		

Koefisien Determinasi

Model FE *Weighted* memiliki R-square sebesar 0,593433. Nilai R-square tersebut memperlihatkan besarnya koefisien determinasi. Koefisien determinasi menerangkan bahwa perolehan model regresi dapat menjelaskan 59,34% hubungan antara seluruh variabel independen pada variabel dependennya. Selain itu, model dapat dipakai guna menganalisis hubungan seluruh variabel independen pada variabel dependennya dengan ketepatannya sebesar 59,34%.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Uji Parsial

Model FE Weighted untuk Analisis Uji Parsial

Variabel Dependen: SPV

Metode: Panel EGLS (Cross-section weighted)

Total observasi data panel: 680

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,157654	0,094013	1.676,937	0,0942
INFLASI	-0,003216	0,001139	-2.824,043	0,0049
KURS	-0,013587	0,009684	-1.403,043	0,1612
RATE	0,001233	0,000271	4.547,833	0,0000
EPS	6,17E-06	1,70E-06	3.633,054	0,0003
DER	-3,72E-08	1,39E-08	-2.675,080	0,0077
DPR	-6,66E-06	3,63E-06	-1.838,334	0,0666

Pembahasan

Pengaruh Inflasi Pada Volatilitas Harga Saham

Pada analisis pengaruh variabel secara parsial, inflasi memiliki nilai probabilitas 0,0049 dengan koefisien negatif 0,0032. Nilai probabilitas 0,0049 jauh dibawah tingkat signifikansi 0,05 sehingga adanya hasil tersebut mengindikasikan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan pada volatilitas harga saham. Inflasi berpengaruh negatif ditunjukkan dengan nilai koefisien yang negatif. Pernyataan tersebut mendukung H1 yang diajukan peneliti.

Hasil tersebut mendukung penelitian Hamid *et al.* (2017) meneliti tentang penajajaran dinamika mikro dan makro serta kebijakan dividen pada volatilitas harga saham sektor keuangan di Pakistan. Hasil penelitian Hamid *et al.* (2017) ini terdukung oleh penelitian Romli *et al.* (2017) bahwa inflasi berpengaruh pada volatilitas harga saham.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Adanya inflasi yang meningkat menimbulkan kebijakan ekonomi yang lebih selektif dan berdampak buruk pada harga saham. Dampak buruk ini mendorong pemilik saham untuk menjual saham yang dimiliki sehingga akan memengaruhi peningkatan pergerakan harga saham (Hugida, 2010).

Pengaruh Nilai Tukar Pada Volatilitas Harga Saham

Variabel nilai tukar (KURS) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,1612. Melihat dari hasil tersebut nilai probabilitas yang dihasilkan lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 yang berarti variabel nilai tukar jelas tidak berpengaruh pada volatilitas harga saham. Oleh karena itu, hasil tersebut tidak mendukung H2 yang diajukan oleh peneliti.

Penelitian ini didukung oleh penelitian Ilmiyono (2017) yang meneliti tentang pengaruh kinerja keuangan dan faktor ekonomi makro dalam memprediksi volatilitas harga saham. Hasilnya, penelitian Ilmiyono (2017) tidak menemukan adanya pengaruh nilai tukar pada volatilitas harga saham.

Berkaitan dengan hal tersebut, nilai tukar ialah mata uang suatu negara dinyatakan dalam mata uang negara lain. Dalam hal ini adanya kurs meningkat disebut depresiasi mata uang dalam negeri pada mata uang asing. Berubahnya nilai mata uang secara tidak langsung akan berdampak pada harga saham yang dijualbelikan, hal ini dikaitkan dengan sinyal untuk pemilik saham menjual atau membeli saham. Walaupun seperti itu, berubahnya mata uang tidak selalu menarik perhatian bagi pemilik saham dikarenakan adanya sikap kewaspadaan pemilik saham dalam ambil keputusan (Azura, Sofia dan Nurhasanah, 2018).

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Pengaruh Tingkat Suku Bunga Pada Volatilitas Harga Saham

Variabel tingkat suku bunga (RATE) setelah diuji dengan model FE *weighted* secara parsial memberikan nilai probabilitas sebesar 0,0000 yang jauh dibawah dari tingkat signifikansi 0,05 dengan koefisien positif sebesar 0,0012 sehingga dapat disimpulkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif dan signifikan pada volatilitas harga saham. Adanya tingkat suku bunga yang berpengaruh positif ditunjukkan dengan nilai koefisien yang positif. Pernyataan tersebut tidak mendukung H3 yang diajukan oleh peneliti.

Penelitian ini terdukung adanya penelitian yang dilakukan Romli *et al.* (2017) dan Hamid *et al.* (2017) yang juga menemukan adanya tingkat suku bunga berpengaruh pada volatilitas harga saham. Adanya tingkat suku bunga yang tinggi mendorong pemilik saham untuk menjual sahamnya. Hal ini akan memicu volatilitas pada harga saham. Penurunan minat investasi pada saham dapat memengaruhi harga saham. Oleh karena itu, ketika permintaan akan saham menurun akan menimbulkan harga saham juga turun (Akbar, 2018). Begitu pula sebaliknya, apabila yang terjadi adalah rendahnya tingkat suku bunga *return* saham yang didapat pemilik saham naik.

Pengaruh EPS Pada Volatilitas Harga Saham

Variabel EPS dalam penelitian ini memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0003 dengan koefisien positif sebesar 6,17E-06 artinya koefisien positif sebesar 0,00000617. Sehingga, dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel tingkat suku bunga berpengaruh positif dan signifikan pada volatilitas harga saham. Oleh sebab itu, H4 yang diajukan peneliti terdukung.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Sesuai dengan teori sinyal, jika EPS tinggi akan memberikan informasi yang baik bagi pemilik saham dan menjadi masukan positif dalam pengambilan keputusan membeli saham. Kondisi ini akan berdampak padanaiknya permintaan saham sehingga harganya pun juga akan naik. Bersumber dari uraian tersebut terdukung oleh hasil penelitian dari Akbar (2018), Christian dan Frecky (2019) yang menemukan adanya pengaruh EPS pada volatilitas harga saham. Akan tetapi, penelitian dari Raharjo dan Muid (2013), serta Cendana (2018) tidak ditemukan adanya pengaruh EPS pada volatilitas harga saham.

Pengaruh DER Pada Volatilitas Harga Saham

Variabel DER dalam penelitian ini mempunyai nilai probabilitas sebesar 0,0077 dengan koefisien yang dihasilkan negatif 3,72E-08 artinya memiliki koefisien negatif sebesar 0,0000000372. Nilai probabilitas yang dibawah tingkat signifikansi 0,05 serta koefisien yang dihasilkan negatif mengindikasikan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan pada volatilitas harga saham. Bersumber dari pernyataan tersebut H5 yang diajukan peneliti terdukung.

Menurut Akbar (2018), DER merupakan rasio yang mengukur tingkat *leverage* pada ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. DER yang tinggi menandakan proporsi tinggi dari pendanaan aset perusahaan melalui hutang. Tingginya tingkat hutang dapat menimbulkan meningkatnya kos perusahaan dan menghasilkan penurunan tingkat laba (Akbar, 2018). Oleh sebab itu, nilai DER yang tinggi dapat menjadi sinyal buruk untuk kinerja perusahaan dan penurunan minat pemilik sahampada saham sehingga menimbulkan penurunan harga saham.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Pengaruh DPR Pada Volatilitas Harga Saham

Hasil yang didapat pada variabel DPR menunjukkan tidak adanya pengaruh pada volatilitas harga saham. Hal tersebut dikarenakan nilai probabilitas yang dihasilkan sebesar 0,0666 diatas tingkat signifikansi 0,05. Oleh karena itu, hasil tersebut tidak mendukung H6 yang diajukan peneliti.

Penelitian ini didukung dengan adanya penelitian yang dilakukan Cendana (2018) bahwa DPR tidak mempunyai pengaruh pada volatilitas harga saham. Hal ini terlihat dari data yang didapatkan bahwa tidak semua perusahaan membagikan dividen setiap tahunnya. Dari data yang didapat, ada 16 perusahaan yang konsisten membagikan dividen dari tahun 2015-2018. Oleh karena itu, bagi pemilik saham tidak perlu hanya terpacu kepada dividen yang dibagikan karena tidak semua perusahaan pembagiannya tidak berpengaruh pada volatilitas harga saham (Retno dan Permatasari, 2016).

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menguji pengaruh inflasi, nilai tukar, tingkat suku bunga, EPS, DER dan DPR pada volatilitas harga saham. Metode yang dipakai adalah analisis regresi data panel berganda untuk periode pengamatan dari tahun 2015-2018 pada 170 perusahaan sehingga jumlah sampel 680. Karakteristik data menunjukkan data tergolong data panel dengan model terbaik yang terpilih adalah *Fixed Effects Weight*. Bersumber dari hasil uji dan pembahasan yang digunakan dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Inflasi berpengaruh negatif pada volatilitas harga saham di ISSI periode 2015-2018

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

2. Nilai tukar tidak berpengaruh pada volatilitas harga saham di ISSI periode 2015-2018
3. Tingkat suku bunga berpengaruh positif pada volatilitas harga saham di ISSI periode 2015-2018
4. EPS berpengaruh positif pada volatilitas harga saham di ISSI periode 2015-2018
5. DER berpengaruh negatif pada volatilitas harga saham di ISSI periode 2015-2018
6. DPR tidak berpengaruh pada volatilitas harga saham di ISSI periode 2015-2018

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada koefisien determinasi R-square yang dihasilkan melalui model FE *Weighted*. R-square yang dihasilkan pada penelitian ini sebesar 0,5934. Hal ini mengindikasikan variabel inflasi, nilai tukar, tingkat suku bunga, EPS, DER, DPR hanya dapat menentukan volatilitas harga saham sebesar 59,34%. Sehingga masih terdapat kemungkinan sebesar 0,4066 atau 40,66% bagi variabel independen lain diluar penelitian ini yang dapat memengaruhi volatilitas harga saham. Selain itu, dalam penelitian ini hanya menggunakan periode 2015-2018.

Saran

Bersumber dari hasil dan keterbatasan penelitian, maka terdapat saran yang dapat dijadikan acuan untuk penelitian selanjutnya. Penelitian kedepan diharapkan dapat menggunakan atau menambah variabel independen lain yang belum dipakai pada

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

penelitian ini. Contoh variabel lain yang dapat dipakai antara lain: volume perdagangan, frekuensi perdagangan, *Current Ratio*, *Dividend Yield*. Sehingga, variabel independen tersebut lebih mampu memengaruhi dan menjelaskan variasi variabel volatilitas harga saham. Disisi lain, menambah jumlah kurun waktu penelitian sangat dianjurkan dalam penelitian selanjutnya agar hasil yang didapatkan akan lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Akbar, T. (2018). Determination of Sharia Stock Price Through Analysis of Fundamental Factors and Macro Economic Factors. *Account and Financial Management Journal*, 03(10). <https://doi.org/10.31142/afmj/v3i10.01>
- Alfianti, D., & Sonja, A. (2017). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Indonesia Vol. 8 No. 1 April 2017* 45. 8(1), 45–56.
- Algifari. (2000). *Analisis Regresi: Teori, Kasus dan Solusi* (2nd ed.). Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Algifari. (2016). *Statistika Induktif Untuk Ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Algifari. (2019). *Modul Pelatihan Data Panel*. tidak untuk dipublikasikan.
- Ang, A., & Bekaert, G. (2007). Stock return predictability: Is it there? *Review of Financial Studies*. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhl021>
- Anggarwal., & S. (2017). Impact of macro economic variables on stock market in India. *International Journal of Applied Business and Economic Research*, 14(8), 5511–5522.
- Anggraini, Y. A. (2013). *Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Perbedaan Profitabilitas Bank Asing dan Bank Domestik di Indonesia*. 1–62.
- Ardhi, H. S., Hasan, H. A., Efni, Y., Rokhmawati, A., & Gusnardi. (2017). *The Influence of Macro Economy and Financial Performance on Stock Return in Automotive Industry in Indonesia Stock Exchange (The Study on Automotive Sector Companies in Indonesia Stock Exchange)*. *Jurnal Akuntansi, Kewirausahaan, Dan Bisnis (KURS)*.
- Arif, D. (2014). Penagruh Produk Domestik Bruto, Jumlah Uang Beredar, Inflasi Dan BI Rate Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia Periode 2007 - 2013. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*. <https://doi.org/10.35760/eb>.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

- Azura, S. N. A., Sofia, M., & Nurhasanah. (2018). *Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016*. 1–20.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2007). Fundamentals of financial management (Dasar-dasar Manajemen Keuangan). In *Engineering and Process Economics*. <https://doi.org/10.1038/sj.ejhg.5200824>
- Cendana, J. (2018). *Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar di LQ45*.
- Christian, N., & Frecky, F. (2019). Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Benefita*, 1(1), 115. <https://doi.org/10.22216/jbe.v1i1.3417>
- Dadrasmoghadam, A., & MohammadReza Akbari, S. (2015). Relationship between Financial Ratios in the Stock Prices of Agriculture-Related Companies Accepted On the Stock Exchange for Iran. *Research Journal of Fisheries and Hydrobiology*.
- Darmadji, T., & Fakhruddin, H. M. (2012). Pasar Modal Di Indonesia. In *Salemba Empat*.
- Ernayani, R., & Robiyanto. (2016). The effect of the cash flows, gross profit and company size on Indonesian stock returns (a study on the chemical and basic industry companies during the periods of 2009-2014). *International Journal of Applied Business and Economic Research*.
- Ernayani, R., Sari, O., & Robiyanto. (2017). The effect of return on investment, cash ratio, and debt to total assets towards dividend payout ratio (A study towards manufacturing companies listed in Indonesia stock exchange). *Advanced Science Letters*. <https://doi.org/10.1166/asl.2017.9328>
- Ghozali, I. (2017). *Analisis multivariat dan Ekonometrika: Teori, Konsep dan Aplikasi dengan Eviews 10* (2nd ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. (Edisi 9). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gill, A., Biger, N., & Tibrewala, R. (2010). Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States. *The Open Business Journal*. <https://doi.org/10.2174/1874915101003010008>
- Gusni, G. (2017). The Determinants of Dividend Policy: A Study of Financial Industry in Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v21i4.1521>
- Hamid, K., Khurram, M. U., & Ghaffar, W. (2017). Juxtaposition of Micro and Macro Dynamics of Dividend Policy on Stock Price Volatility in Financial

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

- Sector of Pakistan: (Comparative Analysis through Common, Fixed, Random and GMM Effect). *Journal of Accounting Finance and Auditing Studies*.
- Handayani, H., Muharam, H., Mawardi, W., & Robiyanto, R. (2018). Determinants of the Stock Price Volatility in the Indonesian Manufacturing Sector. *International Research Journal of Business Studies*, 11(3), 179–193. <https://doi.org/10.21632/irjbs.11.3.179-193>
- Hardiatmo, B. (2013). *Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 – 2010)*. 2(1962), 367–379.
- Harlina, V. R., & Khoiruddin, M. (2018). Dividend Policy and Economic Variable to Stock Price Volatility: Comparison of Indonesia and Malaysia. *Management Analysis Journal*, 7(4), 506–515. <https://doi.org/10.15294/maj.v7i4.26867>
- Hartono M, J. (2017). Teori portofolio dan analisis investasi (edisi Kesebelas). In *Yogyakarta: BPFE*.
- Hugida, L. (2011). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham Study pada Perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 Peiode 2006-2009. *Skripsi Undip*, 464.
- Idawati, W., & Wahyudi, A. (2015). Effect of Earning Per Share (EPS) and Return On Assets (ROA) Against Share Price on Coal Mining Company Listed in Indonesia Stocks Exchange. *Journal of Resource Development and Management*.
- Ilmiyono, A. F. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Faktor Ekonomi Makro Dalam Memprediksi Volatilitas Harga Saham Perusahaan Subsektor Industri Food and Beverages. *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, 3(1), 35–48. <https://doi.org/10.34204/jiafe.v3i1.432>
- Iqbal, M. (2015). *Regresi Data Panel (2) “Tahap Analisis.”* <https://dosen.perbanas.id/regresi-data-panel-2-tahap-analisis/>
- Islamic Financial Services Board. (2015). Islamic Financial Services Industry Stability Report 2015. In *Annual Report*.
- Isnaini, F., Sahara, S., & Nursyamsiah, T. (2019). Faktor-faktor yang Memengaruhi Tingkat Non Performing Financing dan Non Performing Loan pada Dual Banking System di Indonesia. *Al-Muzara'ah*. <https://doi.org/10.29244/jam.7.1.47-59>
- Lashgari, Z., & Ahmadi, M. (2014). *The Impact of Dividend Policy on Stock Price Volatility in the Tehran Stock Exchange*.
- Listriono, K., & Nuraina, E. (2015). Peranan Inflasi, BI rate, Kurs Dollar (USD/IDR) Dalam Mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Jurnal Dinamika Manajemen. <https://doi.org/10.15294/jdm.v6i1.4298>

- Loeis, H. P., & Prijadi, R. (2015). Ambiguity towards Multiple Historical Performance Information Signals: Evidence from Indonesian Open-Ended Mutual Fund Investors. *Indonesian Capital Market Review*, 7(2). <https://doi.org/10.21002/icmr.v7i2.4846>
- Mgammal, M. H. (2012). The Effect of Inflation, Interest Rates and Exchange Rates on Stock Prices Comparative Study Among Two Gcc Countries. *International Journal of Finance and Accounting*. <https://doi.org/10.5923/j.ijfa.20120106.06>
- Nurlita, A. (2015). Investasi Di Pasar Modal Syariah Dalam Kajian Islam. *Kutubkhanah: Jurnal Penelitian Sosial Keagamaan*.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2018). Laporan Perkembangan Keuangan Syariah Indonesia (LPKSI) 2018. In *Ojk.Go.Id*.
- Putra, M. P. S., Atahau, A. D. R., & Robiyanto, R. (2018). Cross-asset class portfolio between gold and stocks in Indonesia. *Economic Journal of Emerging Markets*, 10(1), 69–81. <https://doi.org/10.20885/ejem.vol10.iss1.art8>
- Raharjo, D., & Muid, D. (2013). Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Rasio Keuangan Terhadap Perubahan Harga Saham. 2, 444–454.
- Retno dan Permatasari. (2016). Studi Terhadap Pembagian Dividen dan Dampaknya Terhadap Harga Saham Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi*, 2, 69–85.
- Robiyanto, R. (2018). Performance Evaluation of Stock Price Indexes in the Indonesia Stock Exchange. *International Research Journal of Business Studies*. <https://doi.org/10.21632/irjbs.10.3.173-182>
- Robiyanto, R., Wahyudi, S., & Pangestuti, I. R. D. (2017). The volatility–variability hypotheses testing and hedging effectiveness of precious metals for the Indonesian and Malaysian capital markets. *Gajah Mada International Journal of Business*, 19(2), 167–192. <https://doi.org/10.22146/gamaijb.26260>
- Romli, H., Wulandari, M. F., & dkk. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham Pada PT Waskita Karya Tbk. *Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, 8(01), 1–5.
- Rusiana I, K. R. (2018). Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, Ukuran Perusahaan, Nilai Tukar Mata Uang, Tingkat Suku Bunga dan Inflasi Terhadap Volatilitas Harga Saham.
- Sari, Novita, A. K., Syamsurijal, & Widiyanti, M. (2018). The Impact Of Islamic Capital Market Development On Economic Growth: The Case Of Indonesia.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Journal of Smart Economic Growth, 3(2), 21–30.

- Siti Astiyah Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan Jl Thamrin No, S. M. (2009). *Inf l a s i. Pusat Pendidikan Dan Studi Kebanksentralan (PPSK)*.
- Skinner, D. J., & Soltes, E. (2011). What do dividends tell us about earnings quality? *Review of Accounting Studies*. <https://doi.org/10.1007/s11142-009-9113-8>
- Sugeng, S., Nugroho, M. N., Ibrahim, I., & Yanfitri, Y. (2010). Effects Of Foreign Exchange Supplyand Demand Dynamics to Rupiah Exchange Rateand Economic Performance. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*. <https://doi.org/10.21098/bemp.v12i3.374>
- Taungke, N., & Supramono, S. (2015). Ex-Dividend Date dan Perubahan Harga Saham. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v19i3.36>
- Tyastari, T. T. D., Rosidi, R., & Saraswati, E. (2017). Dividend Policy and Corporate Value (A Meta-Analysis). *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v21i3.1218>
- Winarno, W. W. (2007). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.