

**PENGARUH FAKTOR-FAKTOR FUNDAMENTAL TERHADAP
VOLATILITAS HARGA SAHAM DI DAFTAR EFEK SYARIAH (DES)**



TESIS

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR
MAGISTER EKONOMI SYARIAH**

OLEH:

INTAN MAGFIRAH

NIM: 22208012041

**PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

2024

**PENGARUH FAKTOR-FAKTOR FUNDAMENTAL TERHADAP
VOLATILITAS HARGA SAHAM DI DAFTAR EFEK SYARIAH (DES)**



**TESIS
DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR
MAGISTER EKONOMI SYARIAH**

**OLEH:
INTAN MAGFIRAH
NIM: 22208012041**

**PEMBIMBING:
DR. PRASOJO, S.E., M.SI**

**PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2024**



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-1883/Un.02/DEB/PP.00.9/12/2024

Tugas Akhir dengan judul : PENGARUH FAKTOR-FAKTOR FUNDAMENTAL TERHADAP VOLATILITAS
HARGA SAHAM DI DAFTAR EFEK SYARIAH (DES)

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : INTAN MAGFIRAH, S.E.,
Nomor Induk Mahasiswa : 22208012041
Telah diujikan pada : Selasa, 17 Desember 2024
Nilai ujian Tugas Akhir : A-

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang

Dr. Prasajo, S.E., M.Si.
SIGNED

Valid ID: 676e3125cdd9b



Penguji I

Dr. Slamet Haryono, SE, M.Si., Ak., CA
SIGNED

Valid ID: 67627bb770c29



Penguji II

Dr. Ibnu Muhtir, M.Ag.
SIGNED

Valid ID: 676a75b54ef8a



Yogyakarta, 17 Desember 2024
UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Ak., CA., ACPA.
SIGNED

Valid ID: 676e63959374e

HALAMAN PERSETUJUAN TESIS

Hal : Tesis Saudari Intan Magfirah

Kepada

**Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta**

Di Yogyakarta

Assalamu 'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa Tesis saudara:

Nama : Intan Magfirah

NIM : 22208012041

Judul Tesis : Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Volatilitas Harga Saham di Daftar Efek Syariah (DES)

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan Magister Ekonomi Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Magister dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharap agar Tesis saudara tersebut dapat segera dimunaqasyahkan. Untuk itu kami ucapkan terimakasih.

Wassalamu 'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 06 Desember 2024

Pembimbing

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA


Dr. Prasjo, S.E., M.Si
NIP: 19870322 201503 1 004

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Intan Magfirah
NIM : 22208012041
Jurusan : Magister Ekonomi Syariah

Menyatakan bahwa Tesis yang berjudul “Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Volatilitas Harga Saham di Daftar Efek Syariah (DES)” adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusunan sendiri, bukan duplikasi atau saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *body note* dan daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Yogyakarta, 06 Desember 2024
Penyusun



INTAN MAGFIRAH

SURAT PERSETUJUAN PUBLIKASI

Sebagai sivitas akademika UIN Sunan Kalijaga, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Intan Magfirah
NIM : 22208012041
Program Studi : Magister Ekonomi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Tesis

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif (*non-exclusive royalty free right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

"Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Volatilitas Harga Saham di Daftar Efek Syariah (DES)"

Beserta peringkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif ini, UIN Sunan Kalijaga berhak menyimpan, mengalih media/formatkan, mengolah, dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di Yogyakarta
Pada tanggal: 06 Desember 2024



(Intan Magfirah)

HALAMAN MOTTO

“Hai orang-orang yang beriman, ingatlah akan Allah sebanyak-banyaknya. Dan bertasbihlah kepada-Nya pagi dan petang. Ialah tuhan yang mengeluarkan kamu dari kegelapan kepada cahaya. Dan Allah Maha penyayang kepada orang-orang beriman”

(Q.S Al-Ahzab : 41-42)

“Kesabaran ada dua macam, sabarr atas sesuatu yang tidak kamu senangi, dan sabar menahan diri dari sesuatu yang kamu senangi. Maka apabila sesuatu yang kamu senangi tidak terjadi, maaka senangilah apa yang terjadi.”

(Ali bin Abi Thalib)

“Selalu ada harga dalam sebuah proses. Nikmatilah saja lelah-lelah itu. Lebarkan lagi rasa sabar itu. Semua yang kau investasikan untuk menjadikan dirimu serupa yang kau impikan mungkin tidak akan selalu berjalan lancar. Tapi gelombang-gelombang itu yang nanti bias kau ceritakan.”

(Boy Chandra)

“Every step is part of the journey. Enjoy the process, and believe in your own strength.”

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSEMBAHAN

Bismillahirrahmanirrahim

Puji syukur kehadiran Allah SWT dan atas dukungan serta do'a dari orang-orang tercinta akhirnya tesis ini dapat diselesaikan dengan baik.

Saya persembahkan tesis ini untuk :

Kedua Orang Tua Tercinta

Bapak M. Suhendri dan Ibu Asriana

Karya ini saya persembahkan sebagai tanda bukti sayang dan cinta yang tiada terhingga kepada kedua orang tua tercinta, ayahanda M. Suhendri. Terima kasih atas segala pengorbanan dan tulus kasih yang diberikan yang senantiasa memberikan yang terbaik hingga penulis mampu menyelesaikan studinya.

Teristimewa ibunda tercinta Ibu Asriana, ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada beliau atas segala bentuk bantuan, dorongan, dan doa yang telah diberikan selama ini. Terima kasih atas nasihat yang selalu diberikan. Terima kasih atas kesabaran dan kehebatanmu dalam menghadapi penulis yang keras kepala. Ibu adalah penguat dan pengingat yang paling ampuh.

Seluruh Keluargaku Tersayang

Sebagai tanda terima kasih, kupersembahkan karya ini untuk seluruh keluargaku yang kusayangi Aswita, Asnidar, Alfauzi, armahadi, Halim, Darwani, Herawati, Alm as'ari dan Pakwa Deli yang selalu memberikan bimbingan, nasihat, dan kasih sayang yang tak pernah putus. Dan untuk seluruh saudara sepupu penulis Hardiyansyah, Iqbal Anwari, Albailawy, Putri Damayanti, Albaihaqy, Hafidz Mizani, Al-Qudri, Firza Hakiki Dan Ozil Akbar selalu menjadi inspirasiku. Semangatmu yang tak pernah padam selalu memotivasi saya untuk terus semangat untuk segera menyelesaikan tesis ini. Semoga karya ini dapat membanggakan kalian.

Teruntuk Teman-Temanku

Yang senantiasa menemani dan memberikan dukungan, semangat, dan motivasi untuk terus berjuang dan pantang putus asa dalam menyelesaikan tesis ini.

Serta teruntuk Almamater Tercinta

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan tesis ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	B	Be
ت	Tā'	T	Te
ث	Śā'	ś	es (dengan titik di atas)
ج	Jīm	J	Je
ح	Ḥā'	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā'	Kh	ka dan ha
د	Dāl	D	De
ذ	Ẓāl	Ẓ	zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	R	Er
ز	Zāi	Z	zet
س	Sīn	S	Es
ش	Syīn	Sy	es dan ye

ص	Ṣād	ṣ	es (dengan titik di bawah)
ض	Ḍād	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭā'	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Ẓā'	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	‘Ain	‘	koma terbalik di atas
غ	Gain	G	Ge
ف	Fā'	F	Ef
ق	Qāf	Q	Qi
ك	Kāf	K	Ka
ل	Lām	L	El
م	Mīm	M	Em
ن	Nūn	N	En
و	Wāwu	W	W
هـ	Hā'	H	Ha
ء	Hamzah	‘	apostrof
ي	Yā'	Y	Ye

B. Komponen Rangkap karena Syaddah Ditulis Rangkap

متعددة	ditulis	<i>Muta‘addidah</i>
عدة	ditulis	<i>‘iddah</i>

C. Konsonan Tunggal

Semua tā' marbūṭah ditulis dengan h, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh

kata sandang “al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حكمة	ditulis	<i>Ḥikmah</i>
علة	ditulis	<i>‘illah</i>
كرامة الأولياء	ditulis	<i>karāmah al-aulyā’</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

—َ—	Fathah	ditulis	<i>A</i>
—ِ—	Kasrah	ditulis	<i>i</i>
—ُ—	Ḍammah	ditulis	<i>u</i>

نعل	Fathah	ditulis	<i>fa‘ala</i>
ذكر	Kasrah	ditulis	<i>ḡukira</i>
يذهب	Ḍammah	ditulis	<i>yaḡhabu</i>

E. Vokal Panjang

1. fathah + alif	ditulis	<i>Ā</i>
جاهلية	ditulis	<i>jāhiliyyah</i>
2. fathah + yā’ mati	ditulis	<i>ā</i>
تانسى	ditulis	<i>tansā</i>
3. Kasrah + yā’ mati	ditulis	<i>ī</i>
كريم	ditulis	<i>karīm</i>
4. Ḍammah + wāwu mati	ditulis	<i>ū</i>
فروض	ditulis	<i>furūd</i>

F. Vokal Rangkap

1. fathah + yā' mati	ditulis	<i>Ai</i>
بينكم	ditulis	<i>bainakum</i>
2. fathah + wāwu mati	ditulis	<i>au</i>
قول	ditulis	<i>qaul</i>

G. Vokal Pendek yang berurutan dalam satu kata dipisahkan dengan Apostrof

أَنتُمْ	ditulis	<i>a'antum</i>
أَعَدْتُ	ditulis	<i>u'iddat</i>
لَنَنْشُكْرَكُمْ	ditulis	<i>la'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif+Lam

1. Bila diikuti huruf *Qamariyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal "al".

الْقُرْآن	Ditulis	<i>al-Qur'ān</i>
الْقِيَامِ	Ditulis	<i>al-Qiyāṣ</i>

2. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis sesuai dengan huruf pertama *Syamsiyyah* tersebut.

السَّمَاءِ	ditulis	<i>as-Samā</i>
الشَّمْسِ	ditulis	<i>asy-Syams</i>

I. Penulisan kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

ذوى الزروع	ditulis	<i>ẓawī al-furūd</i>
اهل السنة	ditulis	<i>ahl as-sunnah</i>



KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirabbil'alamin, berkat rahmat dan hidayat Allah maka segala puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan Karunia-Nya sehingga penulis telah dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul: **“Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Volatilitas Harga Saham Di Daftar Efek Syariah (DES)”** Selanjutnya selawat dan salam kita sanjungkan kehadiran Nabi Besar Muhammad SAW yang telah membawa kita dari alam jahiliyah kepada alam yang penuh dengan ilmu pengetahuan.

Dalam menyelesaikan penulisan skripsi ini, penulis mendapat arahan bantuan dan bimbingan dari banyak pihak. Untuk itu dengan segala kerendahan hati pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan terima kasih kepada pihak-pihak yang telah membantu dalam penyusunan Tesis ini khususnya kepada:

1. Bapak Prof. Noorhaidi, S.Ag., MA, M.Phil., Ph.D. selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, SE, M.Si., Ak., CA., ACPA selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Dr. Muhammad Ghafur Wibowo, S.E., M.Sc., selaku Ketua Program Studi Magister Ekonomi Syariah.
4. Ibu Dr. Siti Nur Azizah, S.E.I., M.E.I selaku Sekretaris Program Studi Magister Ekonomi Syariah.

5. Bapak Dr. Prasojo, S.E., M.Si selaku Dosen Pembimbing Tesis yang senantiasa memberikan bimbingan, arahan, nasehat, kritik, saran serta motivasi dalam menyelesaikan tesis ini.
6. Bapak Muhammad Habibi, S.Kom., selaku Staf Tata Usaha Magister Ekonomi Syariah.
7. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan bekal ilmu yang bermanfaat bagi penulis.
8. Teristimewa untuk Ayahanda M. Suhendri dan Ibunda Asriana. Penulis menyampaikan rasa hormat dan rasa terima kasih yang tiada hentinya karena telah membantu penulis dalam berbagai hal, memberikan kasih sayangnya, do'a, dukungan, perhatian serta semangat sehingga penulis berhasil menyelesaikan studi.
9. Seluruh keluarga besar tersayang Ibuk Aswita, cek Al-fauzi, Bunda Asnidar, Bunda Darwani, Pakwa Armahadi, Pakwa A.Halim, Bunda Herawati dan Cek Amat yang selalu memberi dukungan kepada penulis, baik secara moril maupun materil dan doa dalam menyelesaikan studi.
10. Kepada saudara sepupu penulis, Hardiyansyah, Darma Setiawan, Iqbal Anwari, Albailawy, Putri Damayanti, Albaihaqy, Hafidz Mizani, Al-Qudri, Firza Hakiki dan Ozil Akbar yang selalu memberikan semangat dan dukungan kepada penulis
11. Kepada semua teman-teman Magister Ekonomi Syariah yang telah berjuang bersama dan saling memberikan dukungan, bantuan serta berbagi suka dan

duka, dan Teman-teman Kost Firdaus, telah saling menyemangati satu sama lainnya dan juga pihak lain yang tak bisa penulis sebutkan satu persatu, yang telah membantu serta mendukung penulis dari memulai perkuliahan sampai terselesaikan tesis ini.

12. Dan pastinya kepada diriku sendiri Intan Magfirah, terima kasih sudah selalu kuat dan semangat dalam menjalani hari-hari. Terima kasih sudah selalu berusaha menjadi terbaik meski kadang yang menjadi terbaik belum tentu baik untuk dirimu. Mari kuatkan lagi bahu dan kencangkan lagi sepatu mu agar mampu berlari lebih kencang lagi.

Penulis meminta maaf atas segala kesalahan dan ketidaksempurnaan dalam penulisan tesis ini. Penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari kesempurnaan, akan tetapi, harapannya tesis ini dapat bermanfaat dan berguna bagi kita semua yang membacanya. Akhir kata semoga Allah SWT membalas semua kebaikan kepada semua pihak yang telah membantu dalam penyelesaian tesis ini.

Yogyakarta, 06 Desember 2024
Hormat saya

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Intan Magfirah
NIM. 22208012041

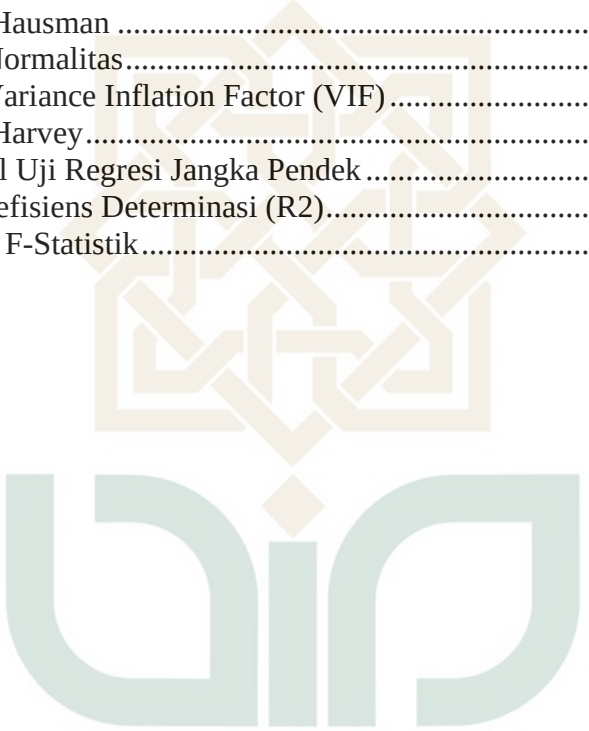
DAFTAR ISI

HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR	i
HALAMAN PERSETUJUAN TESIS	ii
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI.....	iv
HALAMAN MOTTO	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN	vii
KATA PENGANTAR.....	xii
DAFTAR ISI.....	xv
DAFTAR TABEL	xvii
DAFTAR GAMBAR.....	xviii
ABSTRAK	xix
ABSTRACT	xx
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	17
C. Tujuan Penelitian.....	18
D. Manfaat Penelitian.....	18
E. Sistematika Pembahasan	20
BAB II LANDASAN TEORI DAN KAJIAN PUSTAKA	22
A. Landasan Teori.....	22
1. Teori Kebijakan Dividen	22
a. <i>Irrelevance Theory</i>	22
b. <i>The Bird in Hand Theory</i>	23
c. <i>Signalling Theory</i>	25
d. Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>).....	28
2. Volatilitas Harga Saham	29
3. <i>Leverage</i>	31
4. Kebijakan Dividen	33
5. <i>Earning Volatility</i>	37
6. <i>Asset growth</i>	38
7. <i>Firm Size</i>	39
8. Kepemilikan Asing	40
9. Investasi dalam Pandangan Islam	41
B. Kajian Pustaka.....	49
C. Kerangka Teoritis Dan Pengembangan Hipotesis	54
BAB III METODE PENELITIAN	67
A. Jenis dan Sumber Data	67
B. Populasi dan Sampel	67
C. Teknik Pengumpulan Data	68
D. Definisi Operasional Variabel.....	69
1. Variabel Dependen	69
2. Variabel Independen.....	70

E.	Teknik Analisis Data	75
1.	Statistik Deskriptif	75
2.	Model Regresi Data Panel	76
3.	Uji Asumsi Klasik	79
4.	Model Regresi Data Panel Dinamis <i>Error Correction Model (ECM)</i>	81
F.	Analisis Pengujian Hipotesis	82
1.	Uji Koefisien Determinasi	82
2.	Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)	83
3.	Uji Parsial (Uji Statistik t)	83
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN		84
A.	Gambaran Umum Objek Penelitian	84
B.	Analisis Statistik Deskriptif	86
C.	Analisis Estimasi Regresi Jangka Panjang	89
D.	Pemilihan Model Terbaik	91
E.	Uji Asumsi Klasik	93
1.	Uji Normalitas	93
2.	Uji Multikolinearitas	94
3.	Uji Heteroskedastisitas	95
F.	Analisis Estimasi Jangka Pendek	96
G.	Analisis Hasil Uji Hipotesis	98
1.	Uji R^2	98
2.	Uji F-Test	98
3.	Uji t (t-test)	99
H.	Pembahasan Hasil Penelitian	100
1.	Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Volatilitas Harga Saham	100
2.	Pengaruh <i>Dividend Payout Ratio</i> terhadap Volatilitas Harga Saham	103
3.	Pengaruh <i>Dividend Yield</i> terhadap Volatilitas Harga Saham	105
4.	Pengaruh <i>Dividend Per Share</i> terhadap Volatilitas Harga Saham	107
5.	Pengaruh <i>Earning Volatility</i> terhadap Volatilitas Harga Saham	109
6.	Pengaruh <i>Asset Growth</i> terhadap Volatilitas Harga Saham	111
7.	Pengaruh <i>Firm Size</i> terhadap Volatilitas Harga Saham	113
8.	Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Volatilitas Harga Saham	115
BAB V PENUTUP		117
A.	Kesimpulan	117
B.	Implikasi	122
C.	Keterbatasan	123
D.	Saran	124
DAFTAR PUSTAKA		125
DAFTAR RIWAYAT HIDUP		183

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Kapitalisasi Saham syariah (Rp Miliar) periode 2014-2023.....	4
Tabel 3. 1 Definisi Operasional	74
Tabel 4.1 Kriteria Pemilihan Sampel	85
Tabel 4. 2 Statistik Deskriptif	86
Tabel 4.3 Hasil Uji Regresi Jangka Panjang.....	89
Tabel 4.4 Uji Chow	91
Tabel 4.5 Uji Hausman	92
Tabel 4.6 Uji Normalitas.....	93
Tabel 4.7 Uji Variance Inflation Factor (VIF).....	94
Tabel 4. 8 Uji Harvey.....	95
Tabel 4. 9 Hasil Uji Regresi Jangka Pendek.....	96
Tabel 4. 10 Koefisiens Determinasi (R^2).....	98
Tabel 4. 11 Uji F-Statistik.....	98



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Perkembangan Saham Syariah Di Indonesia	3
Gambar 1.2 Volatilitas Saham Syariah Indonesia..	Error! Bookmark not defined.
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	66



ABSTRAK

Penelitian ini menjelaskan bagaimana pengaruh *leverage*, *dividend per share*, *dividend yield*, *dividend per share*, *earning volatility*, *asset growth*, *firm size* dan kepemilikan asing terhadap volatilitas harga saham di Daftar Efek Syariah (DES) pada tahun 2014-2023. Studi ini memakai metode kuantitatif melalui data sekunder yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik analisis pada studi ini memakai model *error correction model (ECM)* pada jangka pendek dan jangka panjang. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa *leverage* dan *dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham baik jangka pendek maupun jangka panjang. *Dividend yield* berdampak negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham pada jangka panjang, namun pada jangka pendek tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Selain itu, *dividend per share* dan *earning volatility* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham pada jangka pendek dan jangka panjang. *Asset growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham pada jangka panjang, namun *earning volatility* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham pada jangka pendek. Kemudian, *firm size* dan kepemilikan asing sama-sama berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham baik jangka pendek dan jangka panjang.

Kata kunci: *Leverage*, *Dividend Per Share*, *Dividend Yield*, *Dividend Per Share*, *Earning Volatility*, *Asset growth*, *Firm Size*, Kepemilikan Asing, Volatilitas Harga Saham, ECM

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRACT

This study explains how leverage, dividend per share, dividend yield, dividend per share, earning volatility, asset growth, firm size and foreign ownership affect stock price volatility in the Sharia Securities List (DES) in 2014-2023. This study uses quantitative methods through secondary data sourced from the Indonesia Stock Exchange (IDX). The analysis technique in this study uses an error correction model (ECM) in the short term and long term. The results of this study explain that leverage and dividend payout ratio have no effect on stock price volatility in both the short and long term. Dividend yield has a negative and significant impact on stock price volatility in the long term, but in the short term it has no effect on stock price volatility. In addition, dividend per share and earnings volatility have a negative and significant effect on stock price volatility in the short and long term. Asset growth has a negative and significant effect on stock price volatility in the long term, but earning volatility has no effect on stock price volatility in the short term. Then, firm size and foreign ownership both have a negative and significant effect on stock price volatility both in the short and long term.

Keywords: *Leverage, Dividend Per Share, Dividend Yield, Dividend Per Share, Earning Volatility, Asset growth, Firm Size, Foreign Ownership, Share Price Volatility, ECM*

.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Ada beberapa masalah yang telah dikaji oleh para akademisi mengenai penyebab terjadinya volatilitas harga saham yang terjadi di berbagai negara. Sebagaimana dijelaskan oleh Sohag *et.al* (2022) yang mengemukakan bahwa ketegangan politik dunia menyebabkan terjadinya ketidakpastian harga saham di dunia. Selain itu, Wasiaturrahma (2020) menjelaskan tentang nilai tukar yang melemah di suatu negara dapat memperpanjang terjadinya volatilitas harga-harga saham. Hal senada diungkapkan oleh Chiang (2023) dan Azhar *et al* (2023) menyatakan inflasi turut berkontribusi pada berlangsungnya volatilitas harga saham. Hal berbeda dikemukakan oleh Rasjid dan Kamba (2024) bahwa kendala-kendala di internal perusahaan turut menyebabkan terjadinya ketidakpastian harga saham. Beberapa fenomena di atas membuktikan bahwa ada banyak faktor yang menyebabkan terjadinya volatilitas harga saham di berbagai belahan dunia.

Merujuk pada beberapa data yang berkembang, bahwa harga saham dipengaruhi oleh peningkatan risiko investasi, yang disebabkan oleh meningkatkannya risiko geopolitik (Niu dan Zhang, 2023). Berdasarkan data dari www.policyuncertainty.com bahwa indeks risiko geopolitik mengalami perubahan yang fluktuatif setiap tahunnya. Pada tahun 2018, angka indeks tersebut berada pada level 90,661, namun mengalami penurunan yang signifikan hingga mencapai 64,07 pada tahun 2020. Penurunan ini menunjukkan bahwa ancaman terkait perang dan ketegangan antar negara berada pada tingkat yang lebih rendah pada

periode tersebut. Sedangkan pada tahun 2021 dan 2023, indeks risiko geopolitik mengalami lonjakan signifikan hingga mencapai angka 152,62. Perubahan fluktuatif pada risiko geopolitik ini berpotensi memengaruhi pergerakan saham, karena dapat menjadi indikator bagi investor dalam menentukan keputusan investasi dipasar keuangan (Yang *et al.*, 2021). Data tersebut juga menunjukkan bahwa naiknya risiko geopolitik memiliki dampak yang besar terhadap pergerakan pasar saham.

Walaupun telah banyak literatur dan data yang menyatakan sebagaimana yang dijelaskan oleh penulis di atas, faktanya beberapa literatur yang lain turut menjelaskan, bahwa *leverage*, kebijakan dividen, dan kepemilikan aset secara potensial mempengaruhi terjadinya volatilitas harga saham. Di sisi lain, Pertumbuhan pasar modal syariah di Indonesia menunjukkan semakin pesat, yang dapat diidentifikasi melalui peningkatan peran masyarakat Indonesia dalam berinvestasi. Berdasarkan data yang disajikan oleh *dialogic*, saat ini Indonesia menempati peringkat keempat sebagai pasar terbesar di dunia untuk perusahaan yang baru daftar, jika diukur dari jumlah modal yang terkumpul. Indonesia hanya berada di peringkat yang lebih rendah daripada China, Amerika Serikat (AS), dan Uni Emirat Arab (UEA) dalam hal jumlah modal yang terkumpul (Sorongan, 2023). Selanjutnya berdasarkan laporan statistik saham Syariah yang dikeluarkan OJK tahun 2023 menunjukkan terdapat tren peningkatan signifikan dalam jumlah saham yang memenuhi kriteria Daftar efek syariah (DES) dalam beberapa tahun terakhir. Adapun perkembangan mengenai jumlah saham Syariah dapat dilihat melalui gambar dibawah ini.



Gambar 1.1 Perkembangan Saham Syariah Di Indonesia

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (2024)

Berdasarkan gambar 1.1 perkembangan saham Syariah yang terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES) konsisten menguat selama beberapa tahun terakhir. Sejak 2017 hingga 2023, peningkatan dari 351 menjadi 637 efek syariah mengindikasikan adanya peningkatan permintaan dari investor syariah terhadap instrument investasi yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Berdasarkan data terkini, porsi saham syariah dalam keseluruhan saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia telah mencapai 6%. Fakta ini menguatkan porsi saham syariah sebagai salah satu instrument investasi yang paling diminati di pasar modal Indonesia (Jessica, 2022).

Perkembangan pasar saham Syariah saat ini telah mengalami peningkatan yang cukup signifikan dari tahun ke tahun dikarenakan tawaran kepatuhan syariahnya. Kehadiran pasar saham syariah menjadi sinyal positif bagi investor muslim, menggunakan dana untuk bermuamalah tidak semata-mata untuk mendapatkan keuntungan saja melainkan juga mendapatkan keridhoan Allah SWT. Sehingga para investor yang memiliki keinginan untuk menginvestasikan

dananya secara syariah akan memperhatikan kinerja perusahaan dengan melihat kesesuaiannya dengan prinsip-prinsip investasi syariah. Dalam perspektif Islam, investasi merupakan salah satu hal yang dianjurkan untuk dilakukan, karena investasi dapat memberikan kemaslahatan seperti terciptanya lapangan pekerjaan. Anjuran investasi dalam Al-Qur'an disebutkan dalam QS. Al-Baqarah ayat 261 dan QS. Luqman ayat 34 (Sirullah & Hanafi, 2023). Untuk memenuhi kebutuhan tersebut maka muncullah Daftar Efek Syariah (DES) yang mencerminkan prinsip-prinsip investasi syariah yang disusun untuk menilai kinerja di Indonesia.

Bursa Efek Indonesia menyebutkan bahwa Daftar Efek Syariah adalah daftar yang berisi sekuritas atau instrumen investasi yang telah dinyatakan memenuhi prinsip-prinsip syariah Islam. Daftar ini biasanya diterbitkan oleh bursa efek atau lembaga pengawas pasar modal dan berfungsi sebagai panduan bagi investor yang ingin berinvestasi sesuai dengan hukum syariah. Pengerakan kapitalisasi saham syariah yang tercatat di Daftar Efek Syariah (DES) dapat dilihat melalui indeks saham syariah. Indeks ini memberikan gambaran yang komprehensif tentang kinerja saham-saham syariah di pasar modal Indonesia (Oceania & Ardiansyah, 2023). Pergerakan dari kapitalisasi saham syariah atau nilai saham yang beredar yang tercatat di BEI dan masuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK (Hidayat *et al*, 2022).

Tabel 1.1 Kapitalisasi Saham syariah (Rp Miliar) periode 2014-2023

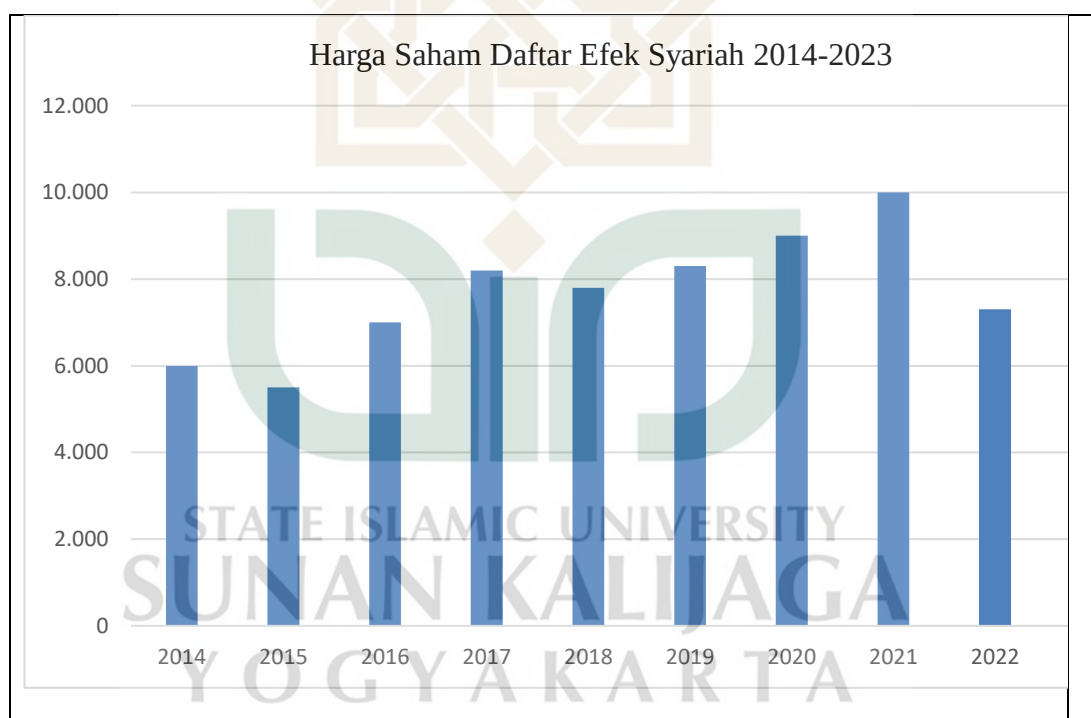
Tahun	Jakarta Islamic index	Indeks saham Syariah indonesia	Jakarta Islamic index 70	IDX-MES BUMN 17	IDX sharia growth
2014	1.944.531,70	2.946.892,79	-	-	-
2015	1.737.290,98	2.600.850,72	-	-	-

Tahun	Jakarta Islamic index	Indeks saham Syariah indonesia	Jakarta Islamic index 70	IDX-MES BUMN 17	IDX sharia growth
2016	2.035.189,92	3.170.056,08	-	-	-
2017	2.288.015,67	3.704.543,09	-	-	-
2018	2.239.507,78	3.666.688,31	2.715.851,74	-	-
2019	2.318.565,69	3.744.816,32	2.800.001,49	-	-
2020	2.058.772,65	3.344.926,49	2.527.421,72	-	-
2021	2.015.192,24	3.983.652,80	2.539.123,39	692.735,15	-
2022	2.155.449,41	4.786.015,74	2.668.041,87	647.031,25	1.121.661,17
2023	2.501.485,69	6.145.957,92	3.306.081,03	741.881,37	1.366.188,47

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (2024)

Berdasarkan data kapitalisasi saham Syariah yang terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES) dari tahun 2014-2023, terlihat adanya pertumbuhan yang signifikan dalam kapitalisasi pada berbagai indeks saham Syariah, terutama dalam beberapa tahun terakhir. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menunjukkan peningkatan yang konsisten, dengan kapitalisasi mencapai puncaknya pada tahun 2023 di angka 6.145.957,92. Peningkatan ini menunjukkan bahwa pasar saham syariah semakin diminati oleh investor, seiring dengan pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan dan peningkatan kesadaran terhadap investasi berbasis syariah. Meskipun terdapat fluktuasi dalam beberapa indeks, seperti Jakarta Islamic Index (JII) yang sempat mengalami penurunan kapitalisasi pada tahun 2015 dan 2020, tren keseluruhan menunjukkan pemulihan dan pertumbuhan positif hingga 2023. Selain itu, indeks-indeks baru seperti IDX Sharia Growth dan IDX-MES BUMN 17 yang mulai mencatatkan kapitalisasi sejak 2022 menunjukkan bahwa pasar syariah terus berkembang dengan diversifikasi instrumen yang semakin luas. Secara tidak langsung mencerminkan perkembangan dan potensi pertumbuhan pasar saham Syariah di Indonesia, yang semakin menarik bagi para investor.

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mencatat kapitalisasi pasar saham syariah pada tahun 2022 tumbuh 10.87% dibandingkan tahun lalu. Meski jumlahnya meningkat, market share dari saham syariah ini baru mencapai 47.43%. Dengan demikian saham syariah belum bisa dikatakan mendominasi pasar saham secara keseluruhan. Akan tetapi Direktur Humas OJK Darmansyah optimistis bahwa saham syariah akan terus tumbuh dan kian mendominasi seiring dengan jumlahnya yang terus bertambah serta masifnya sosialisasi yang dilakukan oleh OJK dan pihak terkait (cnnindonesia.com, 2022).



Gambar 1.2 Volatilitas Harga Saham Daftar Efek Syariah (DES)
Sumber: Daftar Efek Syariah (DES)

Menurut data dari Daftar Efek Syariah bahwa daftar efek syariah (DES) pada tahun 2014 memiliki harga saham penutupan sebesar Rp6.000. harga saham penutupan turun menjadi Rp5.500 pada tahun 2015. Harga saham penutupan mengalami kenaikan menjadi Rp7.000 dan Rp8.000 pada tahun 2016 dan 2017.

Pada tahun selanjutnya mengalami penurunan sebesar Rp7.700. kemudian pada 3 tahun selanjutnya yaitu 2019 sampai dengan tahun 2021 mengalami kenaikan dengan harga penutupan terakhir pada tahun 2021 sebesar Rp10.000. Tahun 2022 harga saham penutupan turun tajam yakni sebesar Rp7.000. dan tahun 2023 harga saham penutupan naik lagi pada angka Rp10.000 atau naik turun nilai pada dua tahun sebelumnya lebih tinggi.

Berdasarkan data diatas, penilaian harga saham ini sangat dipengaruhi oleh seberapa besar tingkat keyakinan investor terhadap perusahaan. Pihak pembeli saham menghendaki kenaikan harga saham setelah pembelian saham dan pihak penjual saham. Hal ini yang mengakibatkan fluktuasi harga saham yang dapat dilihat dengan volatilitas. Volatilitas tinggi menandakan harga yang naik tinggi dengan cepat lalu tiba-tiba turun dengan cepat. Pada dasarnya volatilitas atau gejolak pasar memiliki peranan pada return investasi. Jika hasil keuntungan besar biasanya mempunyai risiko yang tinggi atau biasa disebut sebagai *investment profile*. Setiap investor memiliki investment profil yang berbeda-beda.

Fenomena fluktuasi harga saham perusahaan saham terjadi secara signifikan. Fluktuasi harga saham dapat disebabkan oleh berbagai faktor, termasuk dinamika permintaan dan penawaran dipasar. Indikator ekonomi, tren industri dan berita spesifik perusahaan dapat mempengaruhi persepsi dan keputusan investor, yang kemudian dapat menyebabkan fluktuasi harga saham. Volatilitas, atau tingkat variasi dalam harga perdagangan sepanjang waktu adalah karakteristik alami dari pasar keuangan (Schell, Wang, & Huynh, 2020). Para investor memantau volatilitas karena dapat memberikan peluang dan risiko.

Faktor-faktor seperti risiko geopolitik, ketidakpastian pasar, berita tak terduga, perubahan suku bunga, dan kondisi ekonomi global dapat berkontribusi pada fluktuasi harga saham yang signifikan. Salah satu indikator dipasar saham yang mencerminkan kinerja saham adalah aspek yang sangat penting untuk dipertimbangkan. Investor menganalisis berbagai indikator kinerja, seperti laporan keuangan, rasio keuangan dan tren pasar, untuk menilai kondisi dan potensi suatu perusahaan (Astuti, Sri Ambarwati, & Myranda Shavira, 2021).

Pasar modal sangat responsif terhadap kejadian, karena faktor-faktor memengaruhi keputusan investor. Hal ini menyebabkan munculnya volatilitas harga saham, yang dapat diukur dengan menganalisis kolerasi antara harga saham dan informasi yang ada. Analisis ini berguna untuk mengukur tingkat efisiensi pasar dan memberikan panduan yang akurat dalam menghadapi dinamika pasar modal (Nguyen, Bui, & Do, 2019). Volatilitas harga saham adalah evaluasi mengukur fluktuasi pergerakan harga saham yang bergerak secara drastis kedua arah. Perubahan yang terus-menerus terjadi setiap waktu dapat diakibatkan oleh berbagai faktor, termasuk berita ekonomi, kinerja perusahaan, kebijakan pemerintah, dan kondisi pasar global (Hidayat & Prasojo, 2023). Investor yang peka terhadap informasi ini cenderung mengambil keputusan yang dapat memicu perubahan harga saham (Nurtanto, Sitorus, Ramadhan, & Kusumah, 2023).

Leverage mencerminkan proporsi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang, merupakan salah satu faktor yang signifikan dalam mempengaruhi volatilitas harga saham. *Debt to equity ratio* sebagai metrik utama untuk mengukur *leverage*, menunjukkan hubungan langsung antara tingkat utang

perusahaan dengan risiko investasi. Semakin tinggi rasio ini, semakin besar potensi fluktuasi harga saham (Rosyida, Firmansyah, & Wicaksono, 2020). Pemilihan DER sebagai tolak ukur utang karena mencerminkan proporsi modal sendiri yang digunakan sebagai agunan untuk seluruh kewajiban perusahaan. Investor menghindari perusahaan yang tidak mampu menghasilkan keuntungan dan melunasi utangnya, sehingga hal ini memengaruhi keputusan investasi mereka (Subadriyah & Aliyah, 2022).

Khairunisa (2022) dan Meher *et al.* (2021) membuktikan *leverage* pengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham dikarenakan apabila tingkat *leverage* tinggi, beban perusahaan dalam membiayai utangnya meningkat, menyebabkan penurunan harga saham dan minat terhadap saham. Akibatnya, volatilitas harga saham dapat menurun. Berbeda penelitian yang dilakukan oleh Rosyida (2020) dan Subadriyah *et al.* (2022) terbukti sebaliknya, *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. Hal ini merujuk pada pendanaan perusahaan melalui utang untuk modal dan asetnya.

Kemudian volatilitas harga saham juga dapat dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Informasi mengenai kebijakan dividen menjadi penting, dimana penetapan dividen ini merupakan bagian dari keputusan keuangan perusahaan (Nurlaili & Prasajo, 2024). Jumlah laba yang diakumulasi oleh perusahaan memiliki dampak langsung terhadap ketersediaan dana untuk pembayaran dividen. Perusahaan menyimpan laba pada jumlah besar, pengalokasian pembagian dividen pada pemegang saham akan terbatas (Braeley and Myers, 2019).

Besar kecilnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan menjadi salah satu faktor penentu utama nilai pasar saham. keputusan ini pada akhirnya akan berimbas pada tingkat pengembalian yang diterima oleh investor (Syed, Bawazir, & AlSidrah, 2023). Gordon (1959) menyatakan bahwa kebijakan dividen berkaitan dengan pembagian laba perusahaan kepada pemegang saham dan berinvestasi laba tersebut ke dalam peluang bisnis baru. kebijakan dividen juga konsisten berfokus pada pertimbangan cara perindustrian kas, baik melalui pembelian kembali saham atau pembayaran dividen secara langsung, seperti yang terlihat dalam pembagian dividen reguler (Rowena & Hendra, 2017). Kebijakan dividend dan struktur modal merupakan dua variabel keuangan yang saling memengaruhi. Struktur modal yang efisien dapat menurunkan *weighted average cost of capital (WACC)* dan meningkatkan nilai perusahaan (Mehmood, Ullah, & Ul Sabeeh, 2019). Dengan demikian, sangat penting bagi investor untuk memahami informasi terkait kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan.

Transparansi mengenai kebijakan dividen memungkinkan investor untuk menilai kinerja perusahaan, memperkirakan arus kas masa depan, serta mengukur potensi pengembalian investasi. Dividen yang konsisten dan transparan juga dapat meningkatkan kepercayaan investor sehingga menunjukkan stabilitas dan kesehatan finansial perusahaan (Ahmed & David, 2021). Sedangkan kebijakan yang tidak jelas dapat menyebabkan ketidakpastian dan volatilitas di pasar. Perusahaan perlu memperhatikan kebijakan dividen dengan cermat, serta mempertimbangkan alokasi yang lebih besar dari arus kas operasionalnya untuk menghadapi peluang investasi dengan tingkat keuntungan yang lebih rendah. Jika

hal ini tidak diperhatikan, dapat menyebabkan penurunan kepercayaan investor, yang pada gilirannya akan meningkatkan volatilitas harga saham (Nguyen *et al.*, 2019). Investor akan menganalisis kebijakan dividen sebagai salah satu faktor dalam evaluasi mereka, karena perubahan dalam dividen dapat mencerminkan perubahan dalam prospek perusahaan dan mempengaruhi nilai investasi (Khaki & Akin, 2020). Oleh karena itu, membangun dan mempertahankan kepercayaan investor merupakan kunci keberhasilan suatu perusahaan.

Penelitian terdahulu Mehmood (2019) dan Syed *et al.* (2023) mengenai hubungan antara kebijakan dividen dengan *dividend payout ratio*, *dividend yield* dan *dividend per share* menjadi variabel untuk mengukurnya dengan volatilitas harga saham. *Dividend payout ratio* memperlihatkan adanya hubungan positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Hamid *et al.*, 2017; Mehmood *et al.*, 2019; dan Syofyan *et al.*, 2020). Hasil penelitian tersebut tidak didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Qudah dan Yusuf, 2015; Shah dan Noreen, 2016; Hieu Nguyen *et al.*, 2020). Kemudian pengukuran kebijakan dividen berdasarkan *dividen yield*, dalam penelitian yang dilakukan oleh Kengatharan dan Ford (2021) sekaligus penelitian Nguyen *et al.* (2019) menunjukkan bahwa kebijakan dividen diukur menggunakan *dividen yield* memiliki pengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan dalam penelitian Shahid *et al.* (2020) dan Almanaseer (2019) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diukur menggunakan *dividend yield* memiliki pengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Terakhir penelitian terdahulu mengenai kebijakan dividen diukur menggunakan indikator *dividend per share* menjelaskan

bahwa adanya hubungan yang positif dengan volatilitas harga saham yang dilakukan oleh (Singh dan Tandon, 2019; Kurnia 2022). Namun hasil tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kengatharan dan Ford (2021) menjelaskan bahwa tidak ada pengaruh antara *dividend yield* terhadap volatilitas harga saham.

Salah satu faktor dominan yang mempengaruhi pergerakan harga saham adalah *earning volatility*. Astuti dan Myranda Shavira (2021) menjelaskan *earning volatility* berperan sebagai penunjuk stabilitas pendapatan perusahaan setiap tahun, memprediksi laba merupakan tugas yang cukup menantang, terutama ketika volatilitas harga saham sangat tinggi, karena hal ini membuat prediksi laba yang tinggi menjadi lebih sulit (Sirullah & Hanafi, 2023). Investor cenderung lebih menyukai perusahaan dengan laba yang stabil karena hal ini menjamin aliran dividen yang konsisten. Selain itu, potensi *capital gain* yang besar saat laba mencapai puncak membuat investor lebih cenderung menjadi investor jangka panjang. Akibatnya, aktivitas jual beli saham yang rendah dapat mengurangi volatilitas harga saham (Rowena & Hendra, 2017).

Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Astuti *et al* (2021) yang mengidentifikasi *earning volatility* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Zubaid dan Rusgianto, 2020; Josua dan Diena Noviarini, 2021) menemukan bahwa *earning volatility* memiliki berpengaruh signifikan negatif terhadap volatilitas harga saham. Bertolak belakang dengan penelitian Almanaseer (2019)

berhasil membuktikan bahwa tingkat ketidakstabilan laba suatu perusahaan memiliki korelasi positif yang signifikan dengan tingkat volatilitas harga sahamnya. Dengan kata lain, semakin tinggi tingkat ketidakpastian mengenai kinerja laba perusahaan di masa depan, maka semakin besar pula tingkat ketidakpastian mengenai pergerakan harga sahamnya.

Peningkatan eksposur perusahaan terhadap risiko dan fluktuasi harga saham yang lebih tajam juga disebabkan adanya indikasi dari *asset growth*. *Asset growth* merupakan perubahan tahunan total aset. Pertumbuhan aset yang mengalami peningkatan cepat dapat menjadi indikator kinerja perusahaan yang stabil. Informasi ini diduga digunakan oleh pemegang saham, yang kemungkinan besar akan menunggu perkembangan lebih lanjut sebelum membuat keputusan terkait saham yang mereka pegang. Tingginya pertumbuhan aset perusahaan juga berhubungan dengan potensi penurunan volatilitas harga saham perusahaan. Santioso (2019) dan Widiyanti (2021) membuktikan bahwa pertumbuhan aset (*asset growth*) tidak memiliki pengaruh terhadap volatilitas harga saham. Penelitian dari Deni Senario (2022) membuktikan pengaruh positif pada variabel ini. Bahkan penelitian yang dilakukan Thomas dan Ilat (2021) menunjukkan adanya pengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Besar kecilnya suatu perusahaan juga turut berperan dalam membentuk tingkat volatilitas harga saham. *Firm size* merupakan indikator untuk mengukur seberapa besar atau kecil suatu perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung dapat menurunkan tingkat volatilitas harga saham. Ukuran perusahaan menjadi salah satu variabel yang menarik untuk diteliti, mengingat besarnya aset

perusahaan dapat mempengaruhi stabilitas dan kinerja saham di pasar (S. Dewi & Paramita, 2019). Karakteristik perusahaan berperan penting dalam mempengaruhi fluktuatif harga saham. Hal ini disebabkan oleh preferensi investor yang lebih cenderung memilih perusahaan besar, karena dianggap telah mencapai tingkat kematangan yang lebih stabil, sehingga harga sahamnya cenderung lebih konsisten dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Perusahaan besar juga dinilai lebih stabil karena memiliki diversifikasi yang lebih baik dalam operasional dan sumber pendapatan, sehingga lebih mampu menahan guncangan pasar. Selain itu, perusahaan kecil seringkali memiliki keterbatasan dalam informasi publik, yang menyebabkan volatilitas harga saham lebih tinggi dan reaksi investor yang tidak rasional terhadap perubahan kondisi pasar (Alimuary & Dernawan, 2024).

Penelitian yang dilakukan oleh Mehmood *et al* (2019) dan Rosyida *et al* (2020) membuktikan bahwa *firm size* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hasil ini bertolak belakang oleh penelitian yang dilakukan oleh (Neelanjana dan Hassan, 2019; Ajao dan Robinson 2022; Khalaf, Awad dan Ahmed, 2023) membuktikan masing-masing penelitian tersebut menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham.

Selanjutnya kepemilikan asing juga dapat mempengaruhi volatilitas harga saham. Thanatawee (2021) Kepemilikan asing terhadap saham perusahaan disuatu negara yang semakin penting dalam menentukan dinamika saham. Kehadiran investor asing seringkali dihadapkan menjadi sinyal positif bagi pasar, karena

dianggap menunjukkan kepercayaan investor internasional terhadap prospek ekonomi dan stabilitas pasar saham domestik. Investor asing, dengan modal yang lebih besar dan informasi yang lebih lengkap, biasanya dianggap dapat memberikan stabilitas melalui investasi jangka panjang dan memperbaiki likuiditas pasar (Hassan & Alrab, 2020). Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian terdahulu (Phan dan Tran, 2019; Chiang dan Lin, 2019; Thanatawee 2021) menjelaskan bahwa kepemilikan asing dapat mempengaruhi secara negatif terhadap volatilitas harga saham. Temuan penelitian terdahulu Vo (2020) membuktikan kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham.

Dari hasil studi empiris sebelumnya masih banyak hasil temuan yang memunculkan ketidakpastian terkait hubungan antara *leverage*, *dividend payout ratio*, *dividend yield*, *dividend per share*, *earning volatility*, *asset growth*, *firm size* dan kepemilikan asing terhadap volatilitas harga saham. Oleh karena itu, penelitian ini mencoba untuk meneliti kembali hubungan secara langsung antar setiap variabel *leverage*, *dividend payout ratio*, *dividend yield*, *dividend per share*, *earning volatility*, *asset growth*, *firm size* dan kepemilikan asing terhadap volatilitas harga saham di Daftar Efek Syariah (DES). Adapun tujuan penting dari penelitian ini untuk mengetahui lebih dalam apakah benar variabel faktor fundamental dapat mempengaruhi volatilitas harga saham di Daftar Efek Syariah (DES) selama periode 2014-2023. Dalam hal ini, analisis dari variabel kepemilikan asing menjadi hal baru dalam penelitian ini, dikarenakan kepemilikan asing cenderung memberikan stabilitas tambahan pada pasar saham karena

investor asing memiliki horizon investasi jangka Panjang (Phon et al., 2019), selain itu, hal baru lain dalam penelitian ini juga *earning volatility* dan *firm size* sebagai variabel independen.

Berdasarkan pemetaan di atas, maka penelitian ini akan mengkaji hubungan antara *leverage*, *dividend payout ratio*, *dividend yield*, *dividend per share*, dan kepemilikan asing terhadap volatilitas harga saham di daftar efek syariah (DES). Penelitian ini bertujuan untuk memahami secara mendalam pengaruh *leverage*, *dividend payout ratio*, *dividend yield*, *dividend per share*, dan kepemilikan asing terhadap volatilitas harga saham di daftar efek syariah (DES). Kemudian penggunaan metode analisis model *Error Correction Model (ECM)*. Bertujuan untuk Memahami dinamika jangka pendek dan penyesuaian terhadap ketidakseimbangan dalam hubungan antar variabel dan mengatasi heterogenitas antar unit dalam panel, yang memberikan hasil yang lebih akurat dan relevan untuk setiap unit yang diamati.

Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada Daftar Efek Syariah (DES). Selain itu, penelitian ini juga mengkaji perkembangan laporan keuangan dari perusahaan dari tahun 2014-2023 untuk melihat hubungan *leverage*, *dividend payout ratio*, *dividend yield*, *dividend per share*, *earning volatility*, *asset growth*, *firm size* dan kepemilikan asing terhadap volatilitas harga saham di daftar efek syariah (DES). Adapun beberapa kontribusi dari penelitian ini, seperti memperkaya pemahaman tentang hubungan antara kebijakan dividen, struktur modal, kepemilikan saham

dan volatilitas harga saham, serta memberikan dasar bagi penelitian lebih lanjut di bidang ini.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan sebelumnya, maka dapat diajukan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham di Daftar Efek Syariah (DES)?
2. Apakah *dividend payout ratio* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham di Daftar di Daftar Efek Syariah (DES)?
3. Apakah *dividend yield* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham di Daftar Efek Syariah (DES)?
4. Apakah *dividend per share* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham di Daftar Efek Syariah (DES)?
5. Apakah *earning volatility* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham di Daftar Efek Syariah (DES)?
6. Apakah *asset growth* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham di Daftar Efek Syariah (DES)?
7. Apakah *firm size* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham di Daftar Efek Syariah (DES)?
8. Apakah kepemilikan asing berpengaruh terhadap volatilitas harga saham di Daftar efek syariah (DES)?

C. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah diatas maka adapun tujuan penelitian ini adalah:

1. Menguji dan menganalisis pengaruh secara signifikan *leverage* terhadap volatilitas harga saham di Daftar Efek Syariah (DES)?
2. Menguji dan menganalisis pengaruh secara signifikan *dividend payout ratio* terhadap volatilitas harga saham di Daftar Efek Syariah (DES)?
3. Menguji dan menganalisis pengaruh secara signifikan *dividend yield* terhadap volatilitas harga saham di Daftar Efek Syariah (DES)?
4. Menguji dan menganalisis pengaruh secara signifikan *dividend per share* terhadap volatilitas harga saham di Daftar Efek Syariah (DES)?
5. Menguji dan menganalisis pengaruh secara signifikan *earning volatility* terhadap volatilitas harga saham di Daftar Efek Syariah (DES)?
6. Menguji dan menganalisis pengaruh secara signifikan *asset growth* terhadap volatilitas harga saham di Daftar Efek Syariah (DES)?
7. Menguji dan menganalisis pengaruh secara signifikan *firm size* terhadap volatilitas harga saham di Daftar Efek Syariah (DES)?
8. Menguji dan menganalisis pengaruh secara signifikan kepemilikan asing berpengaruh terhadap volatilitas harga saham di Daftar efek syariah (DES)?

D. Manfaat Penelitian

Selain tujuan yang hendak dicapai, penulis juga memiliki harapan agar penelitian ini memberikan manfaat kepada:

1. Dari segi teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan teori keuangan, khususnya dalam hal hubungan antara karakteristik perusahaan pada pasar modal syariah. Selain itu, penelitian ini berpotensi memperkaya literatur terkait dengan perilaku pasar saham dan pengambilan keputusan investasi, serta memberikan wawasan baru mengenai dinamika pasar modal syariah di Indonesia.

2. Bidang Praktisi

Diharapkan dapat memberikan wawasan yang berguna bagi para praktisi, yaitu:

a. Bagi investor

Penelitian ini memberikan manfaat praktis yang signifikan bagi investor dalam membuat keputusan investasi yang lebih cerdas dan terinformasi. Dengan memahami bagaimana faktor-faktor fundamental mempengaruhi volatilitas harga saham, investor dapat lebih mudah mengevaluasi risiko dan potensi keuntungan dari saham yang investor pilih. Pengetahuan ini menunjukkan investor untuk memilih saham yang stabil dan menguntungkan, serta menghindari saham yang rentan terhadap fluktuasi harga yang tajam.

b. Bagi perusahaan

Penelitian ini menawarkan wawasan yang berguna dalam merumuskan kebijakan keuangan yang dapat mengurangi volatilitas harga saham perusahaan dan meningkatkan daya tarik di mata investor. Penelitian

ini dapat membantu perusahaan dalam meningkatkan kepercayaan investor dengan menunjukkan bahwa mereka memiliki strategi yang solid dalam menghadapi ketidakpastian pasar, yang pada gilirannya dapat memperkuat posisi perusahaan dipasar modal dan mendukung keberlanjutan pertumbuhan.

E. Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan pada fundamental studi ini terbagi menjadi beberapa bagian seperti awalan, pokok serta akhiran. Pada langkah dasar awalan merupakan aspek pertama yang dikaji sebelum masuk dalam bagian hasil. Pada langkah pokok bahasan berisi tentang 5 bab pada studi ini. Pada langkah akhiran berisi tentang lampiran, daftar pustaka dan riwayat hidup penulis. Adapun 5 bab pada studi ini yang dipakai yakni:

Bab I Pendahuluan. Aspek ini menjabarkan topik-topik penting yang menjadi latar belakang pada studi ini. Selain itu, topik ini berisi tentang volatilitas harga saham sebagai variabel dependen dan *leverage*, *dividend payout ratio*, *dividend yield*, *dividend per share*, *earning volatility*, *asset growth*, *firm size*, dan kepemilikan asing sebagai variabel independen dan membahas faktor-faktor lain yang mempengaruhinya melalui teori, data maupun fakta. Adapun pemakaian latar belakang pada studi ini dapat menggambarkan permasalahan, tujuan serta kemanfaatan dari penelitian tersebut.

Bab II Landasan Teoritis. Aspek ini menggambarkan beberapa literatur dan hasil studi sebelumnya yang dihubungkan dengan tema penulis inflasi, korupsi, pendidikan, inklusi keuangan, investasi, lapangan pekerjaan terhadap

kemiskinan di negara berkembang Asia. Selain itu, pada bab ini juga membahas mengenai teori dan faktor-faktor yang berhubungan tema dari penulis dan memaparkan berbagai hipotesis yang akan diteliti.

Bab III Metode Penelitian. Aspek ini menggambarkan mengenai keseluruhan variabel yang akan diteliti dalam beberapa model dan jenis data, sumber data serta pemakaian definisi operasional seluruh variabel sesuai dengan tema penelitian. Sementara itu, dalam alat pengujian penulis menggunakan alat uji berupa Eviews dalam pengelolaan data keseluruhan variabel.

Bab IV merupakan isi dari hasil penelitian. Selain itu, pada bab ini juga berisi tentang hasil perhitungan dari data yang telah diolah serta diinterpretasikan terkait temuan hasil penelitian. Pada bab ini menjelaskan bagaimana hasil yang diperoleh dari penelitian ini saling berkaitan dengan teori yang digunakan, serta dihubungkan dengan kondisi pasar yang sebenarnya. Selain itu, penelitian ini juga menjawab atas pertanyaan yang muncul dari tujuan maupun rumusan masalah yang dirujuk pada penelitian ini.

Bab V merupakan bagian dari penutup pada penelitian ini. Pembahasan pada bab ini menjelaskan mengenai kesimpulan, implikasi, keterbatasan, maupun saran yang dapat dilakukan untuk rujukan penelitian selanjutnya.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menguji secara empiris faktor-faktor fundamental terhadap volatilitas harga saham di Daftar Efek Syariah (DES) pada tahun 2014-2023. Pada bagian akhir ini disampaikan kesimpulan dari hasil analisis dan pembahasan mengenai penelitian ini, sekaligus menjawab dari rumusan masalah yang sebelumnya diajukan. Adapun kesimpulan pada penelitian ini adalah:

1. Temuan pengujian pertama ini menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh antara *leverage* terhadap volatilitas harga saham di Daftar Efek Syariah (DES). Selain itu, temuan ini memberikan konfirmasi dari teori yang dikembangkan oleh Spence (1973), yang berasumsi bahwa penggunaan *leverage* dapat berfungsi sebagai sinyal bagi pasar mengenai risiko perusahaan dan prospek keuangannya. Selanjutnya menjelaskan bahwa tingkat *leverage* yang tinggi diharapkan dapat meningkatkan persepsi risiko investor, yang pada gilirannya seharusnya menurunkan volatilitas harga saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat hubungan signifikan antara tingkat *leverage* dan volatilitas harga saham. Sehingga mengindikasikan bahwa faktor-faktor lain, selain struktur modal, mungkin lebih berperan dalam menentukan volatilitas harga saham. Selain itu, hasil ini sejalan dengan penelitian (Anderu *et al.*, 2019; Tati *et al.*, 2020; Kengatharan dan Ford, 2021; Kartawijaya dan

Hasibuan, 2024) yang membuktikan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

2. Variabel *dividend per share* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham di Daftar Efek Syariah (DES). Adapun hasil dari penelitian ini tidak sejalan dengan teori sinyal yang dikemukakan oleh Spence (1973) yang menyatakan bahwa pembayaran dividen yang lebih tinggi atau perubahan dalam pembayaran dividen dianggap sebagai sinyal positif mengenai stabilitas keuangan perusahaan. Namun berdasarkan hasil temuan penelitian ini, dapat dijelaskan bahwa investor mungkin lebih memperhatikan faktor lain, seperti prospek kinerja operasional yang memiliki pengaruh lebih besar terhadap fluktuasi harga saham dibandingkan dengan keputusan dividen. Dengan demikian, meskipun pembayaran dividen dianggap sebagai sinyal terkait kesehatan keuangan perusahaan, dampaknya terhadap volatilitas harga saham mungkin lebih terbatas. Selain itu, temuan ini dapat dijelaskan melalui perspektif dari teori Miller & Modigliani (1961) yang menyatakan bahwa dalam pasar yang sempurna, keputusan tentang pembayaran dividen tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan atau volatilitas harga saham, karena investor dapat menciptakan portofolio yang sebanding dengan preferensi dividen mereka tanpa mempengaruhi harga saham. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Rowena dan Hendra, 2017; Anderu *et al.*, 2019) yang membuktikan bahwa *dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

3. Selanjutnya temuan menjelaskan bahwa *dividend yield* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham di daftar efek syariah (DES). Temuan ini tidak relevan dengan teori Spence (1973) yang mengatakan bahwa *dividend yield* yang tinggi diartikan sebagai sinyal tentang stabilitas dan kinerja keuangan perusahaan, yang seharusnya bisa mengurangi ketidakpastian di pasar. Namun kenyataannya, pengaruh *dividend yield* terhadap volatilitas harga saham mungkin tidak selalu signifikan. Hal ini disebabkan oleh faktor-faktor lain yang lebih dominan. Di sisi lain, menurut Miller & Modigliani (1961) yang menyatakan bahwa investor dapat mencapai hasil yang diinginkan tanpa bergantung pada dividen yang dibagikan perusahaan, karena dapat membeli atau menjual saham untuk mencapai tingkat pengembalian yang diinginkan. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Neelanjana dan Hassan, 2019; Juliani, 2021; Koleosho *et al.*, 2022; Ali *et al.*, 2023) yang membuktikan bahwa *dividend yield* tidak memiliki pengaruh terhadap volatilitas harga saham. Disebabkan besar *dividend yield* yang diberikan perusahaan hanya sebagai patokan besarnya keuntungan yang diberikan pada investor.
4. Tinggi rendahnya *dividend per share* di daftar efek syariah (DES) dapat berdampak pada volatilitas harga saham. Hipotesis temuan penelitian ini membuktikan hasil temuan sejalan dengan teori yang diungkapkan oleh Spence (1973) yang menyatakan dividen yang dibayarkan oleh perusahaan berfungsi sebagai sinyal yang mengurangi ketidakpastian dan asimetri informasi antara manajemen dan investor. Ketika perusahaan membayar dividen yang konsisten

atau meningkat, ini memberi indikasi bahwa perusahaan memiliki arus kas yang sehat dan stabil, serta prospek baik di masa depan. Hal ini meningkatkan kepercayaan investor, karena investor cenderung tidak terlalu reaktif terhadap fluktuasi pasar, yang mengarah pada pengurangan volatilitas harga saham. Selain itu, kebijakan dividen yang stabil juga mencerminkan bahwa perusahaan tersebut memiliki risiko yang lebih rendah, karena stabilitas dividen sering dikaitkan dengan perusahaan yang sudah matang dan memiliki manajemen yang baik. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Phan dan Tran, 2019; Kengatharan dan Ford, 2021; Syed *et al.*, 2023) yang membuktikan bahwa *dividend per share* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.

5. Pengaruh *earning volatility* yang tinggi berdampak pada volatilitas harga saham di daftar efek syariah (DES). Temuan ini relevan dengan teori dari Spence (1973) perusahaan yang memiliki laba stabil atau tidak fluktuatif mengirimkan sinyal kepada pasar mengenai stabilitas dan kualitas manajerial perusahaan. Ketika laba perusahaan menunjukkan kestabilan, hal ini akan berdampak pada pembayaran dividen yang lebih tinggi. Sebaliknya, saat tingkat volatilitas meningkat, potensi *capital gain* bagi investor juga akan semakin besar, terutama ketika laba mencapai titik tertingginya. Kondisi ini mendorong investor untuk menahan saham yang mereka miliki dalam jangka waktu yang lebih lama. Akibatnya, penjualan saham menjadi lebih sedikit, yang pada gilirannya menyebabkan volatilitas harga menjadi lebih rendah. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Mehmood *et al*,

2019; Neelanjana dan Hassan, 2019; Josua Sirait et al., 2021; Wandira dan Saputra, 2023) yang membuktikan bahwa *earning volatility* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

6. *Asset growth* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham di daftar efek syariah (DES). Temuan ini tidak relevan dengan teori sinyal yang dikemukakan oleh (Spence, 1973) yang menyatakan bahwa perusahaan yang menunjukkan pertumbuhan aset yang stabil dan konsisten akan mengirimkan sinyal kepada pasar mengenai kualitas manajerial masa depan perusahaan, yang seharusnya dapat mengurangi ketidakpastian dan volatilitas harga saham. Namun temuan ini menunjukkan arah tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham disebabkan oleh faktor yang mengurangi relevansi hubungan dalam konteks pasar. Salah satunya, pertumbuhan aset yang tidak disertai dengan probabilitas atau efisiensi operasional dapat menghasilkan volatilitas yang lebih tinggi, karena investor mungkin menilai bahwa pertumbuhan aset tidak berkontribusi langsung dalam peningkatan laba atau nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Rowena & Hendra, 2017; Rosyida et al., 2020) yang membuktikan bahwa *asset growth* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.
7. Pengaruh *firm size* yang relative besar atau tinggi akan berdampak pada penurunan volatilitas harga saham pada daftar efek syariah (DES). Temuan ini relevan dengan teori yang dikemukakan oleh Spence (1973) bahwa perusahaan yang besar dapat memberikan informasi yang lebih jelas dan lebih handal kepada pasar, karena mereka biasanya memiliki pengungkapan keuangan yang

lebih transparan dan pengawasan regulasi yang lebih ketat. Hal ini membuat investor untuk memiliki ekspektasi yang lebih jelas terhadap kinerja perusahaan, yang pada gilirannya dapat mengurangi volatilitas harga saham. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ajao & Robinson, 2022; Kengatharan & Ford, 2021; Khalaf *et al.*, 2023) yang membuktikan juga bahwa *firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.

8. Pengaruh kepemilikan asing dapat berdampak secara negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Temuan ini memperkuat argumen teori keagenan, yang menyatakan kepemilikan asing dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajemen perusahaan dan pemegang saham, karena investor asing cenderung lebih fokus pada kinerja jangka panjang dan kepatuhan terhadap tata kelola perusahaan yang baik. Keberadaan investor asing dapat membawa pengalaman dan pandangan jangka panjang dalam membantu meningkatkan stabilitas perusahaan. Kepemilikan asing bertindak sebagai sinyal positif yang meningkatkan stabilitas dan mengurangi volatilitas harga saham. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Thanatawee (2021) dan Hassan & Gad Alrab (2020) yang menjelaskan bahwa kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham.

B. Implikasi

Setelah melakukan pengujian data dan disertai dengan argument pendukung atas penelitian diatas, maka penelitian ini memiliki beberapa implikasi baik secara keilmuan maupun secara praktisi. Dalam bidang keilmuan, penelitian ini memberikan gambaran mengenai faktor fundamental (*leverage, dividend per*

share, dividend yield, dividend per share. Earning volatility, asset growth, firm size dan kepemilikan asing) penemuan dengan hasil yang berbeda dengan penelitian sebelumnya akan memberikan tambahan keilmuan melalui pendekatan yang berbeda.

Kemudian pada pengaplikasian praktisi, penelitian ini dapat memberikan gambaran dengan mempertimbangkan faktor-faktor tersebut dalam strategi investasi dan keputusan perusahaan. Praktisi harus mempertimbangkan keseimbangan dalam kebijakan keuangan perusahaan dan menjaga daya tarik bagi investor.

C. Keterbatasan

Peneliti menyadari bahwa penelitian Tesis ini memiliki keterbatasan dan jauh dari kata sempurna. Untuk itu, diharapkan untuk penelitian selanjutnya dapat memperbaiki penelitian ini, sehingga menjadi riset yang lebih baik lagi. Diantara keterbatasan pada penelitian ini adalah:

1. Ketersediaan data pada yang tidak lengkap, dari objek penelitian hanya 95 perusahaan dengan periode 10 tahun, yaitu dari tahun 2014-2023. Keterbatasan data tersebut disebabkan beberapa faktor, salah satunya keterbatasan dalam mengakses data yang tidak lengkap.
2. Masih kurangnya faktor fundamental yang digunakan pada penelitian ini. Banyak indikator lainnya yang bisa diangkat sebagai faktor tambahan.
3. Pada pengolahan data panel jangka pendek maupun jangka panjang tidak hanya menggunakan aplikasi *evIEWS* saja. Akan tetapi, aplikasi seperti *SPPS*

maupu Stata dapat dijadikan salah satu program untuk pengolahan berikutnya.

4. Pengembangan metode yang digunakan dalam penelitian ini sangat memungkinkan untuk dikembangkan.

D. Saran

Beberapa saran yang dapat menjadi perbaikan untuk penelitian selanjutnya, diantaranya yaitu:

1. Periode penggunaan data pada penelitian ini bisa disesuaikan dengan jumlah data yang tersedia, sehingga bisa menambah jumlah perusahaan untuk dijadikan sebagai sampel penelitian.
2. Perlunya penambahan indikator faktor fundamental, seperti inflasi, nilai tukar, probabilitas, dan masih banyak lainnya. Bahkan perlu penambahan variabel moderasi. Dengan penambahan variabel tersebut, maka penelitian ini bisa menjadi lebih menarik.
3. Penggunaan software pengolahan data lainnya, seperti Stata, sehingga hasil simultan dapat dilihat dengan jelas.
4. Perlunya penambahan dalam pemodelan uji dalam penelitian, sehingga hasil yang ditentukan lebih beragam seperti model *generalized method of moment* (GMM) atau model *least square dummy variable* (LSDV)

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, L., Iftikhar, Y., Ejaz, S., Baig, W., Nadeem, K., & Shahid, R. (2019). Dividend Policy and Share Price Volatility: Evidence From Pakistan Stock Exchange of Listed Commercial Banks. *Issues in Economics and Business*, 5(1), 35. <http://doi.org/10.5296/ieb.v5i1.14769>
- Ahmad, M. A., Alrjoub, A. M. S., & 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). <http://doi.org/10.13140/RG.2.2.26262.09289>
- Ahmed, F., & David, G. M. (2021). Capital structure and political connections: evidence from GCC banks and the financial crisis. *International Journal of Emerging Markets*.
- Ajao, M. G., & Robinson, F. E. (2022). Dividend Policy Determinants and Stock Price Volatility in Selected African Stock Markets. *International Journal of Finance Research*, 3(1), 27–48. <http://doi.org/10.47747/ijfr.v3i1.659>
- Al-Sharif, B. M. (2020). Dividend-payout policy and share-price volatility in Islamic banks: Evidence from Jordan. *Asian Economic and Financial Review*, 10(3), 266–274. <http://doi.org/10.18488/journal.aefr.2020.103.266.274>
- Ali, M., Saeed, M., & Khalid, M. A. (2023). The Role of Dividend Policy on Stock Price Volatility: An analysis and Evidence from Pakistan. *Research Journal for Societal Issues*, 5(2), 157–170. <http://doi.org/10.56976/rjsi.v5i2.106>
- Almanaseer, S. R. (2019). Dividend Policy and Share Price Volatility: Evidence from Jordan. *Accounting and Finance Research*, 8(2), 75. <http://doi.org/10.5430/afr.v8n2p75>
- Altman, Douglas G., & Bland, J. Martin. (1995). *The Normal Distribution*.
- Anderu, K. S., Omolade, A., & Oguntuase, A. (2019). External Debt and Economic growth in Nigeria. *Journal of African Union Studies*, 8(3), 157–171. <http://doi.org/10.31920/2050-4306/2019/8n3a8>
- Artikanaya, I. K. R., & Gayatri, G. (2020). Pengaruh Asset Growth, Leverage, dan Dividend Payout Ratio pada Volatilitas Harga Saham. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(5), 1270. <http://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i05.p16>
- Astuti, T., Sri Ambarwati, & Myranda Shavira. (2021). Determinan Volatilitas Harga Saham. *RELEVAN: Jurnal Riset Akuntansi*, 1(2), 73–82. <http://doi.org/10.35814/relevan.v1i2.2262>
- Azhar, J. A., Istiyarti, S., Chasanah. (2023). Determinan Harga Saham Syariah

- Dengan Risiko Sistematis (Beta) Sebagai Variabel Mediasi (Studi Kasus : Saham Syariah Jakarta Islamic Index (JII)), 5, 226–248. Retrieved from <http://www.ojk.go.id/>
- Baskin, J. (1989). Dividend Policy and The Volatility of Common Stock. *The Journal of Portofolio Management*, 15(3), 19–25.
- 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*, 45(2), 348–364. <http://doi.org/10.1108/MF-11-2017-0451>
- Chiang, T. C. (2023). Inflation Risk and Stock Returns: Evidence from Us Aggregate and Sectoral Markets. *The North American Journal of Economics and Finance*, 68. Retrieved from <https://doi.org/10.1016/j.najef.2023.101986>
- Chiang, Y. C., & Lin, Y. C. (2019). Exchange Rate Exposures of Taiwanese Firms. *Investment Management and Financial Innovations*, 5(4–1), 178–185.
- Dewi, S., & Paramita, R. A. S. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, Volume Perdagangan, Earning Volatility, Leverage, Dan Firm Size Terhadap Volatilitas Harga Saham Perusahaan LQ45. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7, 761–771.
- El-Din, S., & El-Din, T. (2002). Towards an Islamic Model of Stock Market. *Journal of King Abdulaziz University-Islamic Economics*, 14(1), 3–29. Retrieved from <https://doi.org/10.4197/islec.14.11>
- Farhan, M., & Kim, S. S. (2023). Pengaruh Kepemilikan Investor Institusi Asing terhadap Volatilitas Harga Saham di Indeks Kompas100. *Owner*, 7(2), 1382–1390. <http://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1403>
- Fauzi, A., & Liza, F. (2024). An Analysis of Ibn Taimmiyah's Hijā' in Qasīdah Lāmiyah. *Tanwir Arabiyyah: Arabic as Foreign Language Journal*, 4(1), 93–112. Retrieved from <https://doi.org/10.31869/afl.v4i1.5525>
- Febrianda, N. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, Earning Volatility, Dan Leverage Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pembangunan Wilayah & Kota*, 1(3), 82–91.
- Firta Fadila, D., & Rahmawati, S. (2024). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan Non Keuangan yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*. 4(1), 209–228. Retrieved from www.jim.usk.ac.id/ekm
- Ghasemi, A., & Zahediasl, S. (2012). Normality Tests for Statistical Analysis: A Guide For Non-Statisticians. *International Journal of Endocrinology and Metabolism*, 10(2), 486–489. <http://doi.org/10.5812/ijem.3505>

- Gordon, M. . (1963). Optimal Investment and Financing Policy. *Journal Of Financie*, 18(2), 264–272.
- Haidar Baqir Hidayat, & Prasajo Prasajo. (2023). Do Intellectual Capital and Financial Performance Connect With Stock Price Volatility? *Journal of Accounting Inquiry*, 2(1), 001-010. <http://doi.org/10.14421/jai.2023.2.1.001-010>
- Hamid, K., Khurram, M. U., & Ghaffar, W. (2017). Juxtaposition of Micro and Macro Dynamics of Dividend Policy on Stock Price Volatility in Financial Sector of Pakistan: (Comparative Analysis through Common, Fixed, Random and GMM Effect). *Journal of Accounting Finance and Auditing Studies*, 3(1), 64–79.
- Handayani, M., Farlian, T., & Ardian, A. (2019). Firm Size, Market Risk, and Stock Return: Evidence from Indonesian Blue Chip Companies. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 6(2), 171–182. <http://doi.org/10.24815/jdab.v6i2.13082>
- Hassan, A. B. A., & Gad Alrab, A. (2020). The Effect of Foreign ownership on stock Return Volatility In Egyptian Stock Market “An Empirical Investigation.” *Journal of Innovation in Business and Economics*, 4(1), 39–48. <http://doi.org/10.21608/jces.2015.51644>
- Hidayati, N., & Sukmaningrum, P. S. (2021). Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham Pada Emiten Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 8(6), 706. <http://doi.org/10.20473/vol8iss20216pp706-713>
- Hieu Nguyen, T., Nguyen, H. A., Tran, Q. C., & Le, Q. L. (2020). Dividend policy and share price volatility: Empirical Evidence from Vietnam. *Accounting*, 6(2), 67–78. <http://doi.org/10.5267/j.ac.2019.12.006>
- Hossin, md. shakhaowat, & Ahmed, M. F. (2020). Dividend Policy and Stock Price Volatility in the Bangladesh Capital Market: An Experimental Analysis Dividend Policy and Stock Price Volatility in the Bangladesh Capital Market: An Experimental Analysis. *Saudi Journal of Economic and Finance*, (August). <http://doi.org/10.36348/sjef.2020.v04i07.008>
- Ismail, A., Khairuddin, K., & Sulaiman, M. (2020). The Role of Islamic Capital Markets in Promoting Financial Inclusion in Indonesia. *Journal of Islamic Economics, Banking, and Finance*, 16(4), 45–48. Retrieved from <https://doi.org/10.14417/ijebf.2020.0345>
- Jannah, R., & Haridhi, M. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Earning Volatility, Dan Leverage Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Non-Financing Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 1(1), 133–148.

- Jensen, M. C., & William H. Meckling. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Jessica. (2022). BEI sebut 61 persen saham yang tercatat merupakan saham syariah.
- John Lintner. (1956). American Economic Association Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends , Retained Earnings , and Taxes Author (s): John Lintner Source : The American Economic Review , Vol . 46 , No . 2 , Papers and Proceedings of the Sixty-eighth Annual. *Papers and Proceedings of the Sixty-Eighth Annual Meeting of the American Economic Association*, 46(2), 97–113.
- Josua Sirait, Unggul Purwohedi, & Diena Noviarini. (2021). Pengaruh Volatilitas Laba, Leverage Keuangan, Kebijakan Dividen, dan Price to Book Value Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan Dan Auditing*, 2(2), 397–415. <http://doi.org/10.21009/japa.0202.12>
- Juliani, M. (2021). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia. *Global Financial Accounting Journal*, 5(2), 37. <http://doi.org/10.37253/gfa.v5i2.6004>
- Kartawijaya, A. M., & Hasibuan, H. T. (2024). Effects of Stock Trading Volume, Leverage, and Dividend Payout Ratio on Stock Price Volatility. *Jurnal Syntax Admiration*, 5(6), 2015–2025. <http://doi.org/10.46799/jsa.v5i6.1197>
- Kengatharan, L., & D, F. J. S. (2021). Dividend Policy and share Price Volatility: Evidence From Listed Non-Financial Firms in Sri Langka. *International Journal of Bussiness and Society*, 22(1), 227–239.
- Kengatharan, L., & Ford, J. S. D. (2021). Dividend policy and share price volatility: Evidence from listed Non-Financial Firms in Sri Lanka. *International Journal of Business and Society*, 22(1), 227–239. <http://doi.org/10.33736/IJBS.3172.2021>
- Khairunisa, N., & Nazir, N. (2022). Pengaruh Leverage, Kebijakan Dividen Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 2(2), 833–844. <http://doi.org/10.25105/jet.v2i2.14419>
- Khaki, A. R., & Akin, A. (2020). Factors Affecting the Capital Structure: New Evidence from GCC countries. *Journal of International Studies*, 13(1), 9–27. <http://doi.org/10.14254/2071-8330.2020/13-1/1>
- Khalaf, B. A., Awad, A. B., & Ahmed, S. S. (2023). The Impact of Dividend Policy on Share Price Volatility: Evidence From Listed Companies in Gulf Cooperation Council Countries. *Corporate and Business Strategy Review*, 4(2 Special Issue), 289–295. <http://doi.org/10.22495/cbsrv4i2siart8>

- Koleosho, A. O., Akintoye, I. R., & Ajibade, A. T. (2022). The Effect of Dividend Policy on Share Price Volatility of Some Selected Companies on the Nigerian Exchange. *Journal of Accounting, Business and Finance Research*, 15(1), 10–20. <http://doi.org/10.55217/102.v15i1.525>
- Koubaa, Y., & Slim, S. (2019). The Relationship Between Trading Activity and Stock Market Volatility: Does The Volume Threshold Matter? *Economic Modelling*, 82(December 2018), 168–184. <http://doi.org/10.1016/j.econmod.2019.01.003>
- Kumaraswamy, S., Ebrahim, R. H., & Wan Mohammad, W. M. (2019). Dividend Policy And Stock Price Volatility In Indian Capital Market. *Entrepreneurship and Sustainability Issues*, 7(2), 862–874. [http://doi.org/10.9770/jesi.2019.7.2\(5\)](http://doi.org/10.9770/jesi.2019.7.2(5))
- Kurnia, D. (2022). The Effect Of Dividend Per Share , Earning Per Share & Debt To Equity Ratio On Stock Prices With Perceived Risk Of Stocks As Moderating Variables. *JAK (Jurnal Akuntansi) Kajian Ilmiah Akuntansi*, 9(2), 267–280. <http://doi.org/10.30656/jak.v9i2.5108>
- Lubis, sinta adelia, & Ruzikna. (2019). Pengaruh Earning Volatility dan Leverage terhadap Volalitas Harga Saham Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *JOM FISIP*, 6, 1–15.
- Mardhiyah Hayati. (2016). Investasi Menurut Perspektif Ekonomi Islam. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam (Journal of Islamic Economics and Business)*, 1(1), 66–78. Retrieved from <https://ejournal.radenintan.ac.id/index.php/ikonomika>
- Meher, bharat kumar, Hawaldar, ilbal T., Gil, M. T., Deebom, & Dum, Z. (2021). Measuring Leverage Effect Of Covid-19 On Stock Price Volatility Of Energy Companies Using High Frequency Data. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 11(6), 4–7. Retrieved from <https://doi.org/10.1186/s42269-021-00502-4>
- Mehmood, A., Ullah, M. H., & Ul Sabeeh, N. (2019). Determinants of Stock Price Volatility: Evidence from Cement Industry. *Accounting*, 5(4), 145–152. <http://doi.org/10.5267/j.ac.2019.2.002>
- Miller, M. ., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, Growth, and the Valuation of Share. *The Journal of Business*, 34, 411–433. Retrieved from <http://dx.doi.org/10.1086/294442>
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *The Journal of Business*, University of Chicago Press, 34, 411–411.
- Mukmin, A., & Firmansyah. (2015). Analisis Perbandingan Volatilitas Indeks Harga Saham IHSG dan JII, 3(1), 69–84.

- Neelanjana, B. H., & Hassan, H. H. (2019). The Impact of Dividend Policy on the Volatility of Share Price of Manufacturing Companies in Malaysia. *International Journal of Recent Technology and Engineering*, 7(5), 212–224.
- Nguyen, D. T., Bui, M. ., & Do, D. H. (2019). The Relationship Of Dividend Policy and Share Price Volatility. *Annals of Economics and Finance*, 20(1), 123–136.
- Niu, Z., Wang, C., & Zhang, H. (2023). Forecasting Stock Market Volatility With Various Geopolitical Risks Categories: New Evidence From Machine Learning Models. *International Review of Financial Analysis*, 89(C). Retrieved from <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102738>
- Nurhayati, I. D., & Dewi, P. P. (2021). Pengaruh Dividend Payout Ratio, Earning Volatility, Dan Leverage Terhadap Volatilitas Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2017- 2019). *Widyagama National Conference on Economics and Business (WNCEB)*, 2(1), 733–746. Retrieved from <http://publishing-widyagama.ac.id/ejournal-v2/index.php/WNCEB/article/view/3204%0Ahttp://publishing-widyagama.ac.id/ejournal-v2/index.php/WNCEB>
- Nurlaili, I., & Prasoj. (2024). Determinan Return Saham: Kajian Tentang Peran Analisis Fundamental. *Akurasi : Jurnal Studi Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 219–240. <http://doi.org/10.29303/akurasi.v7i1.515>
- Nurtanto, A., Sitorus, P., Ramadhan, R. R., & Kusumah, A. (2023). Produk Kredit Usaha Rakyat PT. Pegadaian Kota Pekanbaru Kepada Pelaku UMKM. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Merdeka EMBA*, 2(2), 38–42.
- Oceania, F. G., & Ardiansyah, M. (2023). Dampak Shock Indeks Saham Syariah Global dan Indeks Saham Syariah Regional ASEAN terhadap Perubahan Harga Saham Pada Jakarta Islamic Index. *Jurnal Multidisiplin West Science*, 2(03), 158–172. <http://doi.org/10.58812/jmws.v2i03.243>
- Oktavianti, R., & Saryadi, S. (2020). Pengaruh Dividend Payout Ratio, Firm Size, dan Leverage terhadap Volatilitas Harga Saham (Studi pada Perusahaan Indeks LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018). *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 9(2), 119–132. <http://doi.org/10.14710/jiab.2020.27226>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2024). Statistik Saham April 2023. <https://Ojk.Go.Id/Id>. Retrieved from <https://ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/saham-syariah/Documents/Pages/Statistik-Saham-Syariah---Juni-2023/Statistik-Saham-Juni-2023.pdf>
- Panggabean, F. Y. (2019). Stock Investment in Islamic Perspective. *1st International Halal Conference & Exhibition 2019*, 382–387.
- Permadi, I. K. O., Bagiana, I. K., & Putri, P. A. D. W. (2022). Does The Dividend

- Policy Affect the Stock Price? *Journal of International Conference Proceedings*, 5(1). <http://doi.org/10.32535/jicp.v5i1.1464>
- Phan, T. K. H., & Tran, N. H. (2019). Dividend Policy and Stock Price Volatility in An Emerging Market: Does Ownership Structure Matter? *Cogent Economics and Finance*, 7(1), 1–29. <http://doi.org/10.1080/23322039.2019.1637051>
- Qudah, A. Al, & Yusuf, A. (2015). Stock Price Volatility and Devidend Policy In Jordanian Firms. *Research Journal Of Finance*, 6(22), 149–159.
- Rasjid, H., Dama, H., & Kamba, A. (2024). The Influence of Internal and External Factors on the Stock Price of Property & Real Estate Companies. *Journal of Economics, Finance And Management Studies*, 07(07), 4706–4713. <http://doi.org/10.47191/jefms/v7-i7-87>
- Rosyida, H., Firmansyah, A., & Wicaksono, S. B. (2020). Volatilitas Harga Saham: Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset. *JAS (Jurnal Akuntansi Syariah)*, 4(2), 196–208. <http://doi.org/10.46367/jas.v4i2.256>
- Rowena, J., & Hendra, H. (2017). Earnings Volatility, Kebijakan Dividen, Dan Pertumbuhan Asset Berpengaruh Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Periode 2013-2015. *Jurnal Administrasi Kantor*, 5(2), 231–242. Retrieved from <http://ejournal-binainsani.ac.id/index.php/JAK/article/view/687/572>
- Rozaimah, Z., Syahnaz, M. N., & Hong, Y. C. (2018). Dividend Policy and Stock Price Volatility of Industrial Products Firms in Malaysia. *International Journal of Emerging Markets*, 13(1), 2013–217.
- Saeed Mohammed, A. A., & Mansor, F. (2021). Value- Based Islamic banking and Reporting in Bahrain. *Int. J. Ethics Syst*, 37(4), 644–663. Retrieved from <https://doi.org/10.1108/IJOES-09-2020->
- Santioso, L., & Angesti, Y. G. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham Perusahaan Manufaktur, XXIV(01), 46–64.
- Saraswati, A. P. S., & Suryantini, N. P. S. (2019). Pengaruh Leverage, Firm Size, Profitabilitas Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 2999. <http://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p15>
- Schell, D., Wang, M., & Huynh, T. L. D. (2020). This Time Is Indeed Different: A Study On Global Market Reactions To Public Health Crisis. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 27, 100349. <http://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100349>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods For Business : A Skill-Building Approach (7th Ed)*. United Kingdom: Wiley.

- Selpiana, K. R., & Badjra, I. B. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen, Nilai Tukar, Leverage, dan Firm Size terhadap Volatilitas Harga Saham. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(3), 1682–1712.
- Shah, syed akif, & Noreen, U. (2016). Stock Price Volatility and Role of Dividend Policy: Empirical Evidence from Pakistan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(2), 109–129. <http://doi.org/10.9734/bpi/costr/v10/3935e>
- Shahid, S., Ghazanfar Inam, S., & Ghaffar, A. (2020). Better Dividend Policy Effects Share Price Volatility: An Empirical Study on Automobile Sector of Pakistan. *Jinnah Business and Economics Research Journal*, (August 2021), 92–106. <http://doi.org/10.55750/jberj.0205>
- Singh, N. P., & Tandon, A. (2019). The Effect of Dividend Policy on Stock Price: Evidence from the Indian Market. *Asia-Pacific Journal of Management Research and Innovation*, 15(1–2), 7–15. <http://doi.org/10.1177/2319510x19825729>
- Sirullah, A. A., & Hanafi, S. M. (2023). Determinan Volatilitas Harga Saham di Top 10 Konstituen 5-ASEAN. *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 12(1), 68–77. <http://doi.org/10.26740/akunesa>
- Sorongon, T. P. (2023). RI Ternyata Negara IPO Paling Seksi di Dunia, Ini Buktinya!
- Spence, M. (1973). Job Market Signalling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Subadriyah, Lu'luatuwwafiroh, & Aliyah, S. (2022). Analisis Pengaruh Leverage, Profitabilitas Dan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Indonesian Accounting Literacy Journal*, 3(01), 798–809. <http://doi.org/10.35313/ialj.v2i04.4633>
- Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Kuantitatif, kualitatif dan R&D*. Alfabeta.
- Sulaiman, L. A., & Migiro, S. O. (2015). Effect of Dividend Decision on Stock Price Changes: Further Nigerian Evidence. *Investment Management and Financial Innovations*, 12(1), 330–337.
- Syed, A. M., Bawazir, H. S., & AlSidrah, I. T. (2023). Dividend Policies And Stock Volatility-Empirical Evidence From Middle Eastern Stock Markets. *Review of Accounting and Finance*, 22(5), 569–583. <http://doi.org/10.1108/RAF-03-2023-0069>
- Syofyan, R., Putra, D. G., & Aprayuda, R. (2020). Influence of Company Value Information, Dividend Policy, and Capital Structure on Stock Price. *SAR (Soedirman Accounting Review) : Journal of Accounting and Business*, 5(2), 152. <http://doi.org/10.20884/1.sar.2020.5.2.3554>

- Tati, P., Pertiwi, D., Luh, N., & Wiagustini, P. (2020). The Impact of Dividend Payout Ratio (DPR), Leverage and Firm Size on Stock Price Volatility in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, (3), 399–405. Retrieved from www.ajhssr.com
- Thanatawee, Y. (2021). The Impact of Foreign Ownership on Stock Price Volatility: Evidence from Thailand. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(1), 007-014. <http://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no1.007>
- Thomas, M. Y., & Ilat, V. (2021). the Effect of Asset Growth and Debt Solvency on Stock Price Volatility (Case Study of Banking Corporations Listed in the Indonesia Stock Exchange for the Period of 2011-2018). *Accountability*, 10(1), 27. <http://doi.org/10.32400/ja.34058.10.1.2021.27-32>
- To, A. T., Suzuki, Y., Vuong, B. N., Tran, Q. T., & Do, K. (2019). Foreign Ownership And Stock Return Volatility In Vietnam: The Destabilizing Role Of Firm Size. *Organizations and Markets in Emerging Economies*, 10(2), 356–377. <http://doi.org/10.15388/omee.2019.10.18>
- Ullah, H., Saqib, S. e, & Usman, H. (2016). The Impact of Dividend Policy on Stock Price Volatility: A Case Study of Selected Firms from Textile Industry in Pakistan. *International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences*, 5(3). <http://doi.org/10.6007/ijarems/v5-i3/2228>
- 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(1), 68. <http://doi.org/10.26740/jim.v9n1.p68-81>
- Vo, X. V. (2020). Foreign Investors and Stock Price Crash Risk: Evidence from Vietnam. *International Review of Finance*, 20(4), 993–1004. <http://doi.org/10.1111/irfi.12248>
- Wandira, M. A., & Saputra, W. S. (2023). Determinan Perubahan Stock Price Volatility Pada Perusahaan Lq45. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 16(2), 248. <http://doi.org/10.30813/jab.v16i2.4328>
- Wasiaturrahma, W., Putri, D. N., & Ajija, S. R. (2020). Impact of Exchange Rate Volatility to Stocks' Return in Indonesia: The Augmented Markov-Switching Egarch Approach. *Jurnal Ekonomi Pembangunan: Kajian Masalah Ekonomi Dan Pembangunan*, 21(2), 161–173. <http://doi.org/10.23917/jep.v21i2.8781>
- Widarjono, A. (2018). *Ekonometrika pengantar dan aplikasinya disertai paduan Eviews*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Widiantari, P. E. P., & Sukartha, I. M. (2021). The Effect of Dividend Payout

Ratio, Leverage and Assets Growth on Stock Price Volatility (Empirical Study on LQ45 Company on the Indonesia Stock Exchange 2016-2019). *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 5(2), 180–186. Retrieved from www.ajhssr.com

Zainudin, R., Mahdzan, nurul shahnaz, & Yet, chee hong. (2018a). Dividend policy and stock price volatility of industrial products firms in Malaysia. *International Journal of Emerging Markets*, 13. <http://doi.org/10.1108/IJoEM-09-2016-0250>

Zainudin, R., Mahdzan, N. S., & Yet, C. H. (2018b). Dividend policy and stock price volatility of industrial products firms in Malaysia. *International Journal of Emerging Markets*, 13(1), 203–217. <http://doi.org/10.1108/IJoEM-09-2016-0250>

Zubaid, N. L., & Rusgianto, S. (2020). The Effect Of Exchange Rate Volatility On The Volatility Of Indonesia's Sharia Stock Mining Sector Index. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 7(9), 1743. <http://doi.org/10.20473/vol7iss20209pp1743-1754>