

PENGARUH AKSI KORPORASI, *EARNING VOLATILITY*, DAN NILAI TUKAR TERHADAP STABILITAS HARGA SAHAM DI ERA PANDEMI COVID-19 (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)

Melisa Trisiana¹, Reni Oktavia², Kiagus Andi³

¹ Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung

² Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung

³ Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung

Informasi Naskah

Update Naskah:

Dikumpulkan: 20 November 2021

Diterima: 2 Januari 2022

Terbit/Dicetak: 28 Januari 2022

Abstract

This study aims to analyze the factors that affect stock price stability as proxied by the volatility of stock prices in the era of pandemic Covid-19. This research examines empirically by using the independent variable of corporate action which is proxied by dividend policy, earning volatility, and exchange rate. Meanwhile, the dependent variable in this study is stock price stability as proxied by stock price volatility. The sample used in this study is the consumer goods industry sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period January-September 2020 with the purposive sampling method. The population used is 165 companies and a sample of 55 companies. The type of data used is secondary data, and data analysis uses descriptive statistics, classic assumption tests, multiple regression analysis, and hypothesis testing with SPSS 26.0 software. The results of this study indicate that the variable earnings volatility and exchange rates have no effect on stock price stability as proxied by stock price volatility, meanwhile corporate action proxied by dividend policy affects stock price stability as proxied by stock price volatility.

Keywords:

Dividend Policy, Earning Volatility, Exchange Rates, and Stock Price Volatility.

A. PENDAHULUAN

Perusahaan merupakan salah satu faktor penunjang bagi pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Dalam mengembangkan usahanya, perusahaan memerlukan modal, salah satu cara perusahaan memperoleh modal adalah dengan menerbitkan saham perusahaan di pasar modal atau BEI (Bursa Efek Indonesia. Di Indonesia, baru-baru ini sejak diumumkannya kasus pertama Covid-19 yaitu pada Senin, 2 Maret 2020, banyak sekali dampak yang diberikan oleh pandemi Covid-19 terhadap aktivitas operasional perusahaan yang ada di Indonesia. Terhambatnya aktivitas operasional tersebut tentunya akan berdampak pula pada pasar modal Indonesia. Salah satu dampak yang diberikan adalah mengenai terjun bebasnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebelum dan saat pandemi Covid-19 memasuki Indonesia bisa dilihat dari grafik berikut ini.



Gambar 1.1. Grafik Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia Periode Agustus 2019 - Agustus 2020.

Sumber: IHSG-IDX.com.

Walaupun saat ini Indonesia sedang dilanda pandemi Covid-19 yang menyebabkan operasional beberapa perusahaan menjadi terganggu bahkan rugi dan berdampak pada anjloknya harga saham perusahaan, akan tetapi ada beberapa perusahaan yang malah diuntungkan dan naik turunnya harga saham perusahaan tersebut cenderung stabil. Dikatakan stabil karena perusahaan tersebut mengalami volatilitas harga saham yang rendah dengan adanya Covid-19. Dilansir dari Bisnis.com pada 02 April 2020 “ketika seluruh sektor perusahaan mengalami kinerja negatif di kuartal pertama tahun 2020, perusahaan sektor barang konsumsi mampu menjadi sektor yang paling minim koreksi. Dilansir oleh PT Bursa Efek Indonesia bahwa penurunan sebesar 19,17% oleh perusahaan sektor barang konsumsi merupakan penurunan paling tipis dibandingkan dengan sektor lainnya.” Salah satu perusahaan subsektor yang termasuk dalam sektor industri barang konsumsi seperti yang dilansir oleh kontan.co.id pada 4 Agustus 2020 yaitu “capaian kinerja emiten di sektor farmasi semakin moncer pada semester pertama tahun ini. Salah satunya perusahaan farmasi milik negara yakni PT Kimia Farma Tbk (KAEF) yang mengantongi penjualan bersih sebesar Rp4,69 triliun pada paruh pertama 2020 atau tumbuh 3,76% dari penjualan Rp4,52 triliun di periode yang sama tahun 2019. Kimia Farma mencetak laba periode berjalan yang dapat diatribusikan pada entitas induk sebesar Rp48,57 miliar. Laba bersih ini naik 1,71% dari Rp47,75 miliar. PT Kalbe Farma Tbk (KLBF) menyusul dengan penjualan bersih hingga Rp11,6 triliun. Jumlah tersebut meningkat 3,76% dibanding semester I tahun lalu yang mencapai Rp11,18 triliun. Laba bersih KLBF naik 10,3% secara tahunan dari Rp1,26 triliun kini menjadi Rp1,39 triliun.

Naik turunnya atau volatilitas harga saham menjadi suatu hal yang sangat penting bagi investor, karena menyangkut risiko saham itu sendiri yang bisa mempengaruhi jumlah keuntungan atau kerugian yang akan diterima oleh investor. Ada banyak faktor yang dapat mempengaruhi perubahan harga saham, salah satunya adalah kebijakan dividen, *earning volatility*, dan nilai tukar. Dalam menentukan pembagian atau tidaknya dividen dan juga besarnya jumlah sebuah dividen yang akan diberikan kepada para

investor, perusahaan harus membuat sebuah kebijakan dividen sebagai salah satu bentuk dari aksi korporasi. Kebijakan tersebut yang nantinya akan mempengaruhi permintaan dan penawaran saham yang kemudian berdampak pada pergerakan harga saham dan kebijakan tersebut juga akan mempengaruhi keputusan dari para investor. *Earning volatility* dapat digunakan untuk mengetahui seberapa stabil suatu perusahaan menghasilkan sebuah laba karena *earning volatility* mencerminkan apakah laba perusahaan tersebut mengalami kenaikan atau malah sebaliknya yaitu turun dalam kurun waktu tertentu.

Selain faktor kondisi fundamental suatu perusahaan, ada faktor eksternal lain yang dapat mempengaruhi harga saham yaitu kondisi fundamental ekonomi makro. Salah satu kondisi yang mencerminkan ekonomi secara makro adalah nilai tukar. Menurut Bank Indonesia (2004) nilai tukar atau kurs adalah harga satu unit mata uang asing dalam mata uang domestik atau dapat juga dikatakan harga mata uang domestik terhadap mata uang asing. Dalam penelitian ini kurs yang dimaksud adalah kurs dolar Amerika Serikat (USD). Sejak pandemi Covid-19 memasuki Indonesia, menyebabkan melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat. Dilansir pada [historia.id](https://www.historia.id) yaitu pada saat Pemerintah Indonesia mengumumkan pasien pertama Covid-19, rupiah mengalami tekanan hebat. Nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat sempat jatuh dari tingkat Rp13.000-an ke Rp16.000-an per dolar AS selama minggu terakhir Maret 2020 (Hendaru Tri Hanggoro, 2020). Dan dilansir oleh tribunnews.com. Jakarta yaitu Gubernur Bank Indonesia (BI) Perry Warjiyo mengatakan, nilai tukar rupiah masih berpeluang menguat saat pandemi virus korona (Covid-19). Naik turunnya nilai tukar tersebut akan berpengaruh terhadap pasar modal yaitu investasi, dalam hal ini adalah pergerakan harga saham. Harianto dan Sudomo (2001) mengatakan mengenai melemahnya kurs rupiah terhadap mata uang asing (depresiasi) akan meningkatkan biaya impor bahan baku untuk produksi. Bagi perusahaan yang melakukan impor dalam operasional perusahaannya tentu saja akan terkena imbasnya jika nilai tukar melemah, yaitu akan meningkatkan biaya atau beban operasional dan akan berpengaruh terhadap laba perusahaan. Jika laba perusahaan mengalami fluktuasi, maka hal tersebut akan mempengaruhi harga saham perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham sebelumnya pernah dilakukan oleh Istianti (2013), Fitri dan Purnamasari (2018), dan Imran, dkk (2014) hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif secara signifikan terhadap harga saham. Penelitian yang dilakukan oleh Jannah dan Haridhi (2016), Marini dan Dewi (2019), dan Lashgari dan Ahmadi (2014) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif secara signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Zuliarni (2012) dan Rowena dan Hendra (2017) menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara kebijakan dividen dan harga saham atau volatilitas harga saham.

Penelitian mengenai *earning volatility* juga pernah dilakukan oleh Lashgari dan Ahmadi (2014) dan Jannah dan Haridhi (2016) penelitian tersebut menunjukkan bahwa *earning volatility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Penelitian oleh Rowena dan Hendra (2017) menunjukkan hasil bahwa *earning volatility* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Rusdiyanto dan Narsa (2019) menunjukkan bahwa *earning volatility* tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Selpiana dan Badjra (2018) menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh positif tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham. Saputra, Veny, dan Mayangsari (2019), menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham, dan hasil penelitian Kartikaningsih, Nugraha, dan Sugiyanto (2020) juga menunjukkan bahwa salah satu faktor fundamental ekonomi makro yaitu nilai tukar memiliki pengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Witantri dan Sugiyono (2019) dan Fauziyah dan Novi (2020), menunjukkan hasil bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap harga saham. Berdasarkan latar belakang yang dipaparkan di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Aksi Korporasi, *Earning Volatility*, dan Nilai Tukar Terhadap Stabilitas Harga Saham di Era

Pandemi Covid-19”.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan masalah dari penelitian ini adalah:

1. Apakah aksi korporasi yang diproksikan dengan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap stabilitas harga saham yang diproksikan dengan volatilitas harga saham di era pandemi Covid-19?
2. Apakah *earning volatility* berpengaruh positif terhadap stabilitas harga saham yang diproksikan dengan volatilitas harga saham di era pandemi Covid-19?
3. Apakah nilai tukar berpengaruh negatif terhadap stabilitas harga saham yang diproksikan dengan volatilitas harga saham di era pandemi Covid-19?

B. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Landasan Teori

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal memberikan penjelasan mengenai dorongan mengapa perusahaan harus memberikan sinyal dengan melaporkan laporan keuangannya atau aktivitas operasional yang dibutuhkan kepada para investor (pihak eksternal). *Signaling theory* merupakan sinyal-sinyal informasi yang dibutuhkan oleh investor akan menanamkan sahamnya atau tidak pada perusahaan yang bersangkutan (Suwardjono dalam Listyanti, 2011).

Studi Peristiwa (*Event Study*)

Dalam penelitian ini, peristiwa atau *event* yang terjadi adalah pandemi Covid-19 yang terjadi di Indonesia. Kasus pandemi Covid-19 pertama kali diumumkan oleh pemerintah di Indonesia yaitu pada tanggal 2 Maret 2020. Menurut wikipedia bahasa Indonesia pandemi Covid-19 adalah peristiwa menyebarnya penyakit koronavirus 2019 di seluruh dunia. Wabah tersebut pertama kali muncul di kota Wuhan Provinsi Hubei, Tiongkok pada tanggal 1 Desember 2019, dan ditetapkan sebagai pandemi oleh Organisasi Kesehatan Dunia (WHO) pada tanggal 11 Maret 2020.

Hipotesis Pasar Efisiensi (*Hypothesis Market Efficiency*)

Hipotesis *market efficiency* atau hipotesis pasar efisien di kemukakan oleh Fama pada tahun 1970 dengan istilah *fair game model*, yang berpendapat bahwa investor dapat yakin bahwa harga pasar saham perusahaan sudah mencerminkan semua informasi yang tersedia (Fama dalam Saputra, Veny, dan Mayangsari, 2019). Dalam *hypothesis market efficiency* terdapat tiga jenis yaitu sebagai berikut:

1. Bentuk Lemah (*weak form*)

Hipotesis pasar efisiensi bentuk lemah mengasumsikan bahwa harga saham atau sekuritas saat ini mencerminkan semua informasi pasar publik yang tersedia tetapi mungkin tidak mencerminkan informasi baru yang belum tersedia untuk umum. Harga saham saat ini juga mencerminkan informasi masa lalu mengenai harga, volume, dan pengembalian tidak tergantung pada harga masa depan.

2. Bentuk Semi-kuat (*Semi-strong Form*)

Dalam hipotesis pasar efisiensi bentuk semi-kuat menjelaskan bahwa harga saham atau sekuritas saat ini menyesuaikan secara cepat dengan informasi publik baru yang tersedia.

3. Bentuk Kuat (*Strong Form*)

Hipotesis pasar efisiensi bentuk kuat menjelaskan bahwa harga suatu saham atau sekuritas selalu mencerminkan keseluruhan informasi suatu perusahaan. Ini mencakup semua informasi yang tersedia untuk umum, baik historis dan baru, atau terkini, serta informasi orang dalam.

Saham dan Harga Saham

Saham menurut Tandelilin (2010) adalah surat berharga yang menunjukkan bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Sehingga untuk memperoleh suatu lembar saham ada harga yang harus dikeluarkan oleh para investor. Sedangkan harga saham menurut Tjiptono dan Fakhrudin (2012) adalah harga jual atau harga beli suatu saham yang terjadi di bursa pada waktu tertentu.

Stabilitas dan Volatilitas Harga Saham

Stabilitas harga adalah upaya untuk mempertahankan harga barang di tingkat tertentu dan untuk menstabilkan harga tersebut dan untuk mencegah turunnya harga saham (Fauziah dan Novi, 2020). Stabilitas harga saham adalah upaya mempertahankan harga saham di tingkat tertentu atau dengan kata lain adalah upaya untuk mencegah dan meminimalisir gangguan atau tekanan yang berasal dari luar agar harga saham tetap stabil dan tidak mengalami fluktuatif yang signifikan. Dalam penelitian ini stabilitas harga saham yang dimaksud adalah ketika banyak perusahaan yang mengalami penurunan harga saham yang cukup signifikan, perusahaan sektor industri barang konsumsi justru tidak mengalami hal tersebut dikarenakan perusahaan tersebut mampu mempertahankan bahkan diuntungkan karena adanya pandemi ini, dengan kata lain harga saham perusahaan sektor industri barang konsumsi cukup stabil di era pandemi Covid-19 saat ini.

Seberapa stabil harga saham perusahaan dapat diukur dengan melihat volatilitas harga saham perusahaan tersebut. Cara mengetahui volatilitas harga saham adalah dengan melihat harga saham tertinggi dan juga harga saham terendah pada suatu perusahaan. Volatilitas harga saham merupakan pergerakan naik turunnya harga saham di Bursa Efek Indonesia (Anastassia dan Firnanti, 2014). Volatilitas harga saham menurut Ullah et al. (2015) merupakan tolok ukur untuk menentukan risiko dari suatu saham. Hal yang sama juga dikemukakan oleh Hussainey et al. (2011) volatilitas harga saham merupakan ukuran dalam menentukan risiko dalam investasi dan dapat menunjukkan tingkat perubahan *stock price* selama jangka waktu tertentu. Menurut Priana dan Muliarta (2017), semakin tinggi volatilitas harga saham maka semakin besar kemungkinan harga saham naik dan turun secara cepat. Oleh karena itu semakin tinggi volatilitas harga saham, maka risiko saham tersebut akan semakin tinggi atau semakin tinggi volatilitas maka semakin tidak stabil harga saham tersebut, dan sebaliknya semakin kecil volatilitas harga saham suatu perusahaan maka harga saham suatu perusahaan tersebut akan semakin stabil.

Aksi Korporasi (Kebijakan Dividen)

Aksi korporasi merupakan salah satu tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk memberikan sinyal kepada para investor terkait keadaan perusahaan mereka. Dalam penelitian ini, aksi korporasi yang diteliti adalah kebijakan dividen atau aksi korporasi yang diprosikan dengan kebijakan dividen dan berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya, kebijakan dividen berpengaruh terhadap naik turunnya harga saham. Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memutuskan membayarkan sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham dari pada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan *capital gains* (Ambarwati, 2010).

Earning Volatility

Earning volatility merupakan salah satu indikator untuk mengukur kestabilan laba yang dihasilkan oleh suatu perusahaan (Khurniaji, 2013). Pada dasarnya, para investor lebih menyukai apabila laba yang dihasilkan oleh perusahaan stabil. *Earning volatility* digunakan untuk mengukur tingkat risiko bisnis dan potensi kebangkrutan perusahaan. *Earning volatility* tidaklah harus diartikan sebagai risiko (Brigham dan Houston dalam Jannah dan Haridhi, 2016).

Nilai Tukar

Nilai tukar atau kurs merupakan perbandingan antara harga mata uang pada suatu negara dengan mata uang negara lain (Nopirin dalam Witantri dan Sugiyono, 2019). Dalam hal ini mata uang yang digunakan adalah nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat, yaitu berapa jumlah rupiah yang dibutuhkan untuk ditukarkan dengan satu dolar Amerika Serikat dan sebaliknya.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Aksi Korporasi yang Diprosikan dengan Kebijakan Dividen Terhadap Stabilitas Harga Saham yang Diprosikan dengan Volatilitas Harga Saham di Era Pandemi Covid-19

Menjaga agar harga saham tetap stabil di era pandemi Covid-19 bukanlah hal mudah untuk

dilakukan. Dengan adanya pandemi tersebut, secara tidak langsung berdampak pada pasar modal yang ada di Indonesia. Dalam hal ini, penting bagi investor untuk tetap berhati-hati dalam mengambil sebuah keputusan (Utami dan Purwohandoko, 2021). Oleh karena itu penting bagi perusahaan mengambil tindakan untuk menarik hati para investor untuk berinvestasi kepada perusahaannya. Aksi korporasi adalah suatu tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam menjalankan operasi perusahaannya. Dalam penelitian ini aksi korporasi yang diambil adalah kebijakan dividen. Aspek utama dari kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba ditahan perusahaan (Van Horne dan Wachowicz, 2007). Dengan adanya pembagian dividen merupakan sinyal yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah menghasilkan laba, kondisi keuangan perusahaan yang cukup stabil dan telah menjalankan operasionalnya sesuai dengan yang di harapkan oleh investor. Pembagian dividen menyebabkan volatilitas harga saham yang rendah. Menurut Hussainey et al. (2011) volatilitas harga saham merupakan ukuran dalam menentukan risiko dalam investasi dan dapat menunjukkan tingkat perubahan *stock price* selama jangka waktu tertentu.

Perusahaan yang melakukan pembagian dividen secara rutin akan lebih dipilih oleh investor karena memiliki risiko yang lebih rendah dan juga perusahaan yang memiliki prospek kepastian lebih besar, akan mempunyai harga saham yang tinggi dan tidak berubah-ubah, sehingga dikatakan kebijakan dividen berpengaruh terhadap volatilitas harga saham (Marini dan Dewi, 2019). Dengan kata lain, semakin sering dan semakin besar jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahaan, maka akan semakin kecil pula volatilitas harga sahamnya (semakin stabil harga saham) atau risiko dari suatu saham dan risiko investor dalam berinvestasi akan semakin kecil.

Penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham sebelumnya pernah dilakukan oleh Jannah dan Haridhi (2016), Marini dan Dewi (2019), dan Lashgari dan Ahmadi (2014) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif secara signifikan terhadap volatilitas harga saham. Berdasarkan uraian di atas, dalam penelitian ini diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Aksi Korporasi yang Diprosikan dengan Kebijakan Dividen Berpengaruh Negatif Terhadap Stabilitas Harga Saham yang Diprosikan dengan Volatilitas Harga Saham di Era Pandemi Covid-19.

Pengaruh *Earning Volatility* Terhadap Stabilitas Harga Saham yang Diprosikan dengan Volatilitas Harga Saham di Era Pandemi Covid-19

Earning volatility merupakan indikasi seberapa stabil laba yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Pada umumnya, investor lebih menyukai jika suatu perusahaan dapat menghasilkan laba secara stabil. Karena hal tersebut dapat mempengaruhi kestabilan para investor dalam menerima keuntungan yang akan diperoleh nantinya dan akan mengurangi risiko dalam mempercayakan sahamnya kepada suatu perusahaan. Oleh karena itu, ketika investor mengetahui laba yang dihasilkan suatu perusahaan tidak stabil, mereka akan dengan cepat menjual saham yang dimilikinya terhadap suatu perusahaan tersebut di pasar modal. *Earning volatility* suatu perusahaan akan mempengaruhi volatilitas harga saham perusahaan karena kinerja perusahaan cenderung dinilai dari *earnings* (pendapatan), dengan pendapatan yang berfluktuatif maka pada saat yang bersamaan volatilitas harga saham perusahaan tersebut juga akan berfluktuatif (Santioso dan Angesti, 2019). Semakin tinggi *earning volatility*, maka volatilitas harga saham akan semakin tinggi pula. Penelitian mengenai pengaruh *earning volatility* terhadap harga saham pernah dilakukan oleh beberapa peneliti. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Lashgari dan Ahmadi (2014) dan juga Jannah dan Haridhi (2016) penelitian tersebut menunjukkan bahwa *earning volatility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Berdasarkan uraian di atas, dalam penelitian ini diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₂: *Earning Volatility* Berpengaruh Positif Terhadap Stabilitas Harga Saham yang Diprosikan dengan Volatilitas Harga Saham di Era Pandemi Covid-19.

Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Stabilitas Harga Saham yang Diproksikan dengan Volatilitas Harga Saham di Era Pandemi Covid-19

Nilai tukar atau kurs adalah perbandingan harga satu unit mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lainnya. Sejak pandemi Covid-19 memasuki Indonesia, menyebabkan melemahnya nilai tukar atau kurs rupiah terhadap dolar Amerika Serikat. Dalam hal ini rupiah mengalami tekanan yang hebat atau melemahnya nilai rupiah terhadap dolar Amerika Serikat. Dengan melemahnya rupiah terhadap dolar Amerika Serikat tersebut maka akan menyebabkan melemahnya kondisi perekonomian di Indonesia. Dalam kondisi tersebut, biasanya para investor lebih tertarik menyimpan kekayaan yang mereka punyai dalam bentuk aset-aset yang aman dan tidak berisiko. Salah satu contohnya adalah dalam bentuk saham dan dengan menyimpan atau memegang mata uang asing atau rupiah yang sensitif terhadap fluktuasi. Kondisi tersebut juga akan mendorong mata uang negara-negara sedang berkembang menjadi terdepresiasi terhadap mata uang kuat dari negara maju seperti US\$, dan juga berdampak kepada turunnya harga-harga saham negara berkembang termasuk Indonesia (Haryanto, 2020).

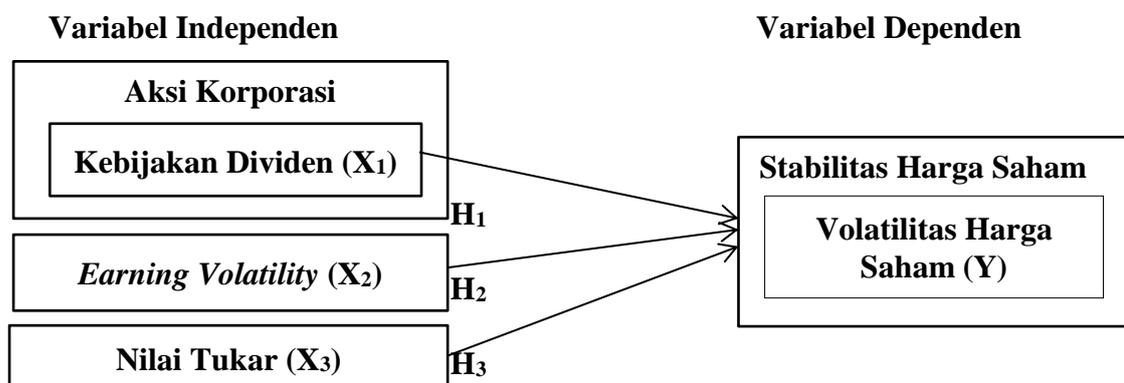
Melemahnya nilai rupiah terhadap dolar Amerika Serikat, maka dari itu biaya impor barang-barang persediaan atau bahan mentah untuk memproduksi suatu produk di suatu perusahaan menjadi lebih tinggi. Bagi perusahaan yang melakukan impor dalam operasional perusahaannya tentu saja akan terkena imbasnya jika nilai tukar melemah, yaitu akan meningkatkan biaya atau beban operasional dan akan berpengaruh terhadap laba perusahaan. Laba yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut akan mempengaruhi harga sahamnya.

Penelitian mengenai pengaruh nilai tukar terhadap harga saham sebelumnya pernah dilakukan oleh Saputra, Veny, dan Mayangsari (2019) hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham, dan hasil penelitian Kartikaningsih, Nugraha, dan Sugiyanto (2020) juga menunjukkan bahwa salah satu faktor fundamental ekonomi makro yaitu nilai tukar memiliki pengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Witantri dan Sugiyono (2019) dan Fauziyah dan Novi (2020), menunjukkan hasil bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap harga saham. Berdasarkan uraian di atas, dalam penelitian ini diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Nilai Tukar Berpengaruh Negatif Terhadap Stabilitas Harga Saham yang Diproksikan dengan Volatilitas Harga Saham di Era Pandemi Covid-19.

Kerangka Konseptual

Dalam penelitian ini menggunakan kerangka pemikiran dengan model penelitian yaitu sebagai berikut.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

C. METODE PENELITIAN

Berdasarkan dengan jenis data, maka data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan data sekunder berupa data-data yang berasal dari laporan keuangan kuartal periode Januari-September pada tahun 2020, buku-buku, catatan, dan lain sebagainya. Data tersebut diperoleh secara tidak langsung melalui beberapa situs internet yaitu situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui

Indonesian Stock Exchange (IDX) dan Indonesian Capital Market Directory (ICMD), Yahoo Finance, website perusahaan, dan data juga diperoleh dari sumber-sumber yang terkait lainnya.

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode Januari sampai dengan September pada tahun 2020. Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini dipilih dengan cara *purposive sampling*, yaitu teknik untuk menentukan sampel penelitian dengan beberapa pertimbangan tertentu yang bertujuan agar data yang diperoleh nantinya bisa lebih representatif (Sugiyono, 2010). Berikut ini adalah rincian sampel yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 1. Rincian Sampel Penelitian

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode Januari-September tahun 2020	62
2.	Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang tidak mempublikasikan laporan keuangan kuartalnya dan data terkait harga saham selama periode Januari-September tahun 2020	(6)
3.	Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang mengalami <i>suspend</i> maupun <i>delisting</i> selama periode Januari-September tahun 2020	(1)
4.	Jumlah sampel penelitian	55
5.	Total sampel = jumlah sampel x periode penelitian (3 kuartal)	165

Sumber: Data diolah (2021)

Volatilitas Harga Saham

Volatilitas harga saham dihitung dengan menggunakan metode nilai ekstrim Parkinson. Rumus volatilitas harga saham adalah sebagai berikut (Parkinson dalam Lashgari dan Ahmadi, 2014):

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

Keterangan:

PV : *Price Volatility* atau Volatilitas Harga Saham

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

L_{it} : Harga saham terendah untuk perusahaan I pada periode t

Kebijakan Dividen

Dalam penelitian ini, kebijakan dividen yang dimaksud adalah pembagian dividen atau tidak selama periode penelitian yaitu pada kuartal satu, dua, dan tiga tahun 2020. Pengukuran kebijakan dividen atau pembagian dividen atau tidak oleh perusahaan menggunakan variabel *dummy* sebagai berikut:

Skor 0: Jika perusahaan tidak melakukan pembagian dividen selama periode penelitian yaitu kuartal satu, dua, dan tiga tahun 2020.

Skor 1: Jika perusahaan melakukan pembagian dividen selama periode penelitian yaitu kuartal satu, dua, dan tiga tahun 2020.

Earning Volatility

Earning volatility adalah perbandingan antara laba operasi atau *operating profit* dengan total aset dalam laporan keuangan perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan perhitungan yang dilakukan dalam penelitian Chaudry, Iqbal, dan Butt (2015), yaitu dengan rumus sebagai berikut:

$$Earning Volatility = \frac{Operating Profit}{Total Assets}$$

Nilai Tukar

Nilai tukar yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat. Nilai tukar atau kurs dalam penelitian ini adalah rata-rata nilai tukar Referensi Jakarta *InterBank Spot Dollar Rate* atau disingkat dengan JISDOR setiap kuartal satu, dua, dan tiga tahun 2020, data tersebut didapat dari web bank sentral Indonesia yaitu web resmi Bank Indonesia yaitu www.bi.go.id, selama periode penelitian yaitu pada bulan Januari sampai dengan September tahun 2020.

D. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi Berganda

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi Berganda

Coefficients ^a			
Model		Unstandardized Coefficients	
		B	Sig.
1	(Constant)	139.518	.000
	KD	-17.734	.004
	EV	.496	.330
	KURS	-.005	.070

Sumber: Output IBM SPSS 26.0 (2021).

Berdasarkan tabel 4.8 hasil analisis regresi berganda di atas, maka model persamaan regresi yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = 139,518 - 17,734 KD + 0,496 EV - 0,005 KURS$$

Keterangan:

- Y : Volatilita Harga Saham
KD (Kebijakan Dividen) : Dividen Dibagikan atau Tidak
EV (*Earning Volatility*) : *Operating Profit* dibagi *Total Assets*
KURS (Nilai Tukar) : Kurs Referensi JISDOR (Jakarta *InterBank Spot Dollar Rate*)

Berdasarkan tabel 4.1 hasil uji statistik t di atas, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi kebijakan dividen yang merupakan proksi dari aksi korporasi sebesar $0,004 < 0,05$ yang memiliki arti bahwa kebijakan dividen yang merupakan proksi dari aksi korporasi memiliki pengaruh terhadap volatilitas harga saham. Nilai signifikansi *earning volatility* sebesar $0,330 > 0,05$ yang berarti bahwa *earning volatility* tidak memiliki pengaruh terhadap volatilitas harga saham. Nilai tukar atau kurs memiliki nilai signifikansi sebesar $0,070 > 0,05$, artinya nilai tukar atau kurs tidak memiliki pengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 3. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.368 ^a	.135	.119	27.43820

Sumber: Output IBM SPSS 26.0 (2021)

Berdasarkan tabel 4.9 hasil uji koefisien determinasi R^2 di atas, menunjukkan bahwa nilai *adjusted R Square* (koefisien determinasi) adalah sebesar 0,119 atau sama dengan 11,9%. Nilai tersebut dapat diartikan bahwa variabel dependen yaitu kebijakan dividen, *earning volatility*, dan nilai tukar berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu volatilitas harga saham sebesar 11,9%, sedangkan sisanya sebesar 88,1% ($100\% - 11,9\%$) dipengaruhi oleh variabel lain di luar dari variabel kebijakan dividen, *earning volatility*, dan nilai tukar.

Pembahasan

Terdapat Pengaruh Aksi Korporasi yang Diprosikan dengan Kebijakan Dividen Terhadap Stabilitas Harga Saham yang Diprosikan dengan Volatilitas Harga Saham di Era Pandemi Covid-19.

Disaat perusahaan sektor lain kesulitan untuk bisa mempertahankan operasional perusahaannya di era pandemi Covid-19, perusahaan sektor industri barang konsumsi malah diuntungkan dengan adanya

pandemi Covid-19. Sehingga hampir dari setengah jumlah perusahaan yang ada di sektor industri barang konsumsi dapat membagikan dividen perusahaannya. Salah-satu contoh perusahaan yang mengalami peningkatan laba setiap kuartal dan harga saham perusahaannya stabil di era pandemi Covid-19 adalah perusahaan PT Kalbe Farma Tbk., yaitu perusahaan yang memproduksi farmasi atau segala macam jenis obat-obatan, mulai dari suplemen, nutrisi, vitamin dan juga jenis layanan kesehatan lainnya. Wajar saja apabila perusahaan tersebut mengalami kenaikan laba di era pandemi Covid-19 saat ini, karena obat-obatan, suplemen atau vitamin menjadi prioritas utama yang di cari oleh masyarakat Indonesia untuk meminimalisir terjangkitnya Covid-19, sehingga meningkatkan daya beli masyarakat terhadap produk-produk perusahaan PT Kalbe Farma Tbk.

Ketika laba perusahaan meningkat, hal tersebut memungkinkan perusahaan untuk membagikan dividen perusahaannya. Pembagian dividen oleh perusahaan dianggap sebagai sinyal yang menunjukkan bahwa perusahaan telah menghasilkan laba dan juga mencerminkan kondisi keuangan perusahaan tersebut bagus atau stabil. Pembagian dividen menyebabkan volatilitas harga saham rendah. Dengan kata lain semakin sering dan semakin besar jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahaan, maka akan semakin kecil volatilitas harga saham (semakin stabil harga saham) perusahaan tersebut atau risiko dari suatu saham dan risiko investor dalam berinvestasi akan semakin kecil. Hasil yang sama juga ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Jannah dan Haridhi (2016), Marini dan Dewi (2019), dan Lashgari dan Ahmadi (2014) yang menyatakan bahwa semakin tinggi dividen yang dibagikan maka akan semakin rendah volatilitas harga saham.

Tidak Terdapat Pengaruh *Earning Volatility* Terhadap Stabilitas Harga Saham yang Diprosikan dengan Volatilitas Harga Saham di Era Pandemi Covid-19.

Earning volatility merupakan indikasi seberapa stabil laba yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Pada umumnya, investor lebih menyukai jika suatu perusahaan dapat menghasilkan laba secara stabil. Informasi mengenai *earning volatility* atau volatilitas pendapatan digunakan investor sebagai salah satu sinyal untuk menilai harga saham tersebut. Dari data *earning volatility* perusahaan sektor industri barang konsumsi pada penelitian ini, dapat diketahui bahwa ada 89 dari 165 perusahaan yang memiliki nilai *earning volatility* kecil, bahkan ada 22 perusahaan memiliki nilai *earning volatility* negatif. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami ketidakstabilan *earning volatility* dan mengalami kondisi keuangan yang buruk dikarenakan mengalami kerugian atau rugi operasi di era pandemi Covid-19.

Bagi investor, pendapatan yang tidak stabil merupakan hal yang biasa bagi investor apalagi pada masa pandemi Covid-19 saat ini karena bukan hanya di Indonesia saja yang terkena dampak kepanikan ekonomi karena adanya Covid-19 tetapi seluruh dunia juga mengalami kepanikan tersebut. *Earning volatility* tidak memiliki pengaruh terhadap volatilitas harga saham di era pandemi Covid-19 karena investor lebih tertarik dengan perusahaan yang membagikan dividennya di masa pandemi Covid-19 saat ini dan memiliki saham dengan *earning per share* atau pendapatan per saham yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki *earning per share* yang rendah. Jumlah permintaan saham yang tinggi terhadap perusahaan yang memiliki saham dengan *earning per share* yang tinggi akan menyebabkan naiknya harga saham perusahaan tersebut, dan juga sebaliknya jika perusahaan dengan *earning per share* yang rendah maka akan menurunkan harga saham perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rusdiyanto dan Narsa (2019) yaitu *earning volatility* secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap volatilitas harga saham di era pandemi Covid-19. Dan penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lashgari dan Ahmadi (2014) dan juga Jannah dan Haridhi (2016) yang menyatakan bahwa *earning volatility* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Tidak Terdapat Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Stabilitas Harga Saham yang Diprosikan dengan Volatilitas Harga Saham di Era Pandemi Covid-19.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan teori hipotesis pasar efisiensi bentuk semi-kuat yang

diterapkan di Indonesia yang menyatakan bahwa harga saham atau sekuritas saat ini menyesuaikan secara cepat dengan informasi publik baru yang tersedia, dan juga bertolak belakang dengan teori sinyal. Sinyal terdepresiasi nilai tukar (melemahnya nilai rupiah terhadap dolar Amerika Serikat) yang diumumkan pemerintah di awal pandemi Covid-19 melanda Indonesia ternyata tidak begitu mempengaruhi volatilitas harga saham di perusahaan sektor industri barang konsumsi seperti di perusahaan PT Kalbe Farma Tbk., karena adanya pandemi Covid-19 ini, perusahaan tersebut bahkan terus menghasilkan laba di setiap kuartalnya dan juga mengalami stabilitas harga saham (tidak terjadi volatilitas harga saham). Dan juga dikarenakan bukan hanya Indonesia saja yang mengalami depresiasi mata uang rupiah terhadap dolar Amerika Serikat tersebut tetapi seluruh dunia juga mengalami hal yang sama. Karena pandemi Covid-19, akses dari suatu negara ke negara lain dibatasi secara ketat sehingga perusahaan tidak bisa secara bebas melakukan ekspor dan impor barang dengan negara lain yang bersangkutan demi mencegah persebaran virus tersebut. Sehingga dinilai bahwa nilai tukar tidak memiliki pengaruh terhadap volatilitas harga saham alasannya adalah sedikitnya transaksi atau mobilitas perusahaan dalam negeri dengan perusahaan luar negeri karena pandemi Covid-19. Hasil penelitian ini juga bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Saputra, Veny, dan Mayangsari (2019), Kartikaningsih, Nugraha, dan Sugiyanto (2020), Witantri dan Sugiyono (2019) dan Fauziyah dan Novi (2020), menunjukkan hasil bahwa nilai tukar memiliki pengaruh terhadap harga saham.

E. SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk melihat bagaimana pengaruh aksi korporasi yang diprosikan dengan kebijakan dividen, *earning volatility*, dan nilai tukar terhadap stabilitas harga saham yang diprosikan dengan volatilitas harga saham di era pandemi Covid-19 pada perusahaan industri barang konsumsi periode Januari-September tahun 2020. Berikut kesimpulan hasil penelitian ini:

1. Aksi korporasi yang diprosikan dengan kebijakan dividen berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap stabilitas harga saham yang diprosikan dengan volatilitas harga saham. Dengan adanya pembagian dividen oleh perusahaan sektor industri barang konsumsi di era pandemi Covid-19, dianggap merupakan salah satu sinyal yang diberikan oleh perusahaan tersebut kepada para investor bahwa perusahaan sektor industri barang konsumsi mempunyai kondisi keuangan yang stabil di era pandemi Covid-19. Sehingga semakin besar jumlah dividen atau semakin sering pembagian dividen dilakukan, maka akan semakin kecil pula volatilitas harga saham perusahaan tersebut atau risiko dari suatu saham dan risiko investor dalam berinvestasi akan semakin kecil.
2. *Earning volatility* tidak berpengaruh terhadap stabilitas harga saham yang diprosikan dengan volatilitas harga saham. Sinyal *earning volatility* yang tidak stabil merupakan hal yang wajar bagi investor apalagi pada era pandemi Covid-19 saat ini. Karena investor cenderung lebih tertarik kepada perusahaan yang membagikan dividen perusahaannya di era pandemi Covid-19 dan juga memiliki saham dengan *earning per share* atau pendapatan per saham yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki *earning per share* yang rendah. Jumlah permintaan saham yang tinggi terhadap perusahaan yang memiliki saham dengan *earning per share* yang tinggi akan menyebabkan naiknya harga saham perusahaan tersebut, dan juga sebaliknya jika perusahaan dengan *earning per share* yang rendah maka akan menurunkan harga saham perusahaan tersebut.
3. Nilai tukar tidak berpengaruh terhadap stabilitas harga saham yang diprosikan dengan volatilitas harga saham di era pandemi Covid-19. Dengan adanya pandemi Covid-19, mengakibatkan akses atau mobilitas dari suatu negara ke negara lain dibatasi secara ketat sehingga perusahaan tidak bisa secara bebas melakukan ekspor dan impor barang dengan negara lain yang bersangkutan demi mencegah persebaran virus tersebut. Sehingga dinilai bahwa nilai tukar tidak memiliki pengaruh terhadap volatilitas harga saham alasannya adalah sedikitnya transaksi atau mobilitas perusahaan dalam negeri dengan perusahaan luar negeri karena pandemi Covid-19.

Saran

Berdasarkan hasil dalam penelitian ini, beberapa saran yang diberikan adalah sebagai berikut:

1. Diharapkan untuk penelitian selanjutnya agar dapat menggunakan sampel perusahaan yang lebih banyak lagi dan tidak hanya terbatas pada perusahaan sektor industri barang konsumsi.
2. Diharapkan untuk penelitian selanjutnya agar meneliti tidak hanya menggunakan satu proksi dari aksi korporasi tetapi bisa meneliti lebih banyak proksi selain kebijakan dividen.
3. Diharapkan untuk peneliti selanjutnya untuk bisa meneliti tidak hanya tiga variabel independen yaitu aksi korporasi yang diproksikan dengan kebijakan dividen, *earning volatility*, dan nilai tukar saja yang mempengaruhi stabilitas harga saham yang diproksikan dengan volatilitas harga saham tetapi bisa memperluas variabel independen lainnya yang mempengaruhi volatilitas harga saham.
4. Diharapkan untuk penelitian selanjutnya diharapkan agar dapat meneliti tidak hanya menggunakan tiga kuartal saja melainkan bisa menambah periode pada penelitian selanjutnya.

REFERENSI

- Ambarwati, S. D. A. (2010). *Manajemen Keuangan Lanjutan* (Edisi Pertama). Graha Ilmu.
- Anastassia, & Firnanti, F. (2014). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Publik Non Keuangan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 16(2), 95–102. <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA/article/view/80/71>
- Bank Indonesia. (2020). Dipetik pada Oktober 2, 2020, dari <https://www.bi.go.id/id/moneter/informasi-kurs/Contents/Default.aspx>
- Brigham, Eugene F. dan Houston, J. F. (2001). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (Edisi Kesepuluh, Jilid Satu). Jakarta: Salemba Empat.
- Chaudry, S. N., Iqbal, S., & Butt, M. (2015). *Dividend Policy, Stock Price Volatility & Firm Size Moderation: Investigation of Bird in Hand Theory in Pakistan*. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(23), 16–19. <https://core.ac.uk/download/pdf/234631201.pdf>
- Fauziyah, N. & Novi, V. (2020). Pengaruh Nilai Tukar dan Stabilitas Terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan *Food and Beverage* di BEI Tahun 2009-2018). 3(1), 1–10. <http://e-jurnal.unisda.ac.id/index.php/JMACC/article/view/1850/1215>
- Fitri, I. K., & Purnamasari, I. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia 2008-2012). *Organum: Jurnal Saintifik Manajemen dan Akuntansi*, 1(1), 8–15. <https://doi.org/10.35138/organum.v1i1.24>
- Hanggoro, H. T. (2002). *Sejarah Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar AS, Pandemi Corona menyebabkan nilai tukar rupiah jatuh*. Dipetik Pada Maret 12, 2020, Dari Historia.Id. <https://historia.id/ekonomi/articles/sejarah-nilai-tukar-rupiah-terhadap-dolar-as-v22W3/page/1>
- Haryanto. (2020). Dampak Covid-19 terhadap Pergerakan Nilai Tukar Rupiah dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Jurnal Perencanaan Pembangunan: The Indonesian Journal of Development Planning*, 4(2), 151–165. <https://doi.org/10.36574/jpp.v4i2.114>
- Hussainey et al. (2011) volatilitas harga saham merupakan ukuran dalam menentukan risiko dalam investasi dan dapat menunjukkan tingkat perubahan *stock price* selama jangka waktu tertentu.
- IHSG. (2020). *Indeks Harga Saham Gabungan*. Dipetik pada Agustus 14, 2020, dari IHSG-IDX.Com. <https://ihsg-idx.com/>
- Imran, A., Shahzad, M., Chani, M. I., Hassan, S. ul, & Mustafa, U. (2014). *Impact of Dividend Policy, earning per Share, Return on Equity, Profit after Tax on Stock Prices PhD Scholar, National College of Business Administration*. 2(3) (60793), 109–115. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3229692
- Istanti, S. L. W. (2013). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Lq45. *Issn*, 3, 7–13. <http://www.journal.stie-yppi.ac.id/index.php/potensio/article/view/44>
- 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. <http://www.jim.unsyiah.ac.id/EKA/article/view/761>
- Kartikaningsih, D., Nugraha, & Sugiyanto. (2020). Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Harga Saham Sektor Infrastruktur Pada Masa Pandemi Covid-19. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 3(1), 53–60. <https://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue/article/download/133/111>
- Khurniaji, A. W. (2013). *Hubungan Kebijakan Dividen (Dividend Payout Ratio dan Dividend Yield) Terhadap Volatilitas Harga Saham di Perusahaan-Perusahaan Indonesia*. Universitas Diponegoro. <http://eprints.undip.ac.id/39630/>
- Lashgari, Z., & Ahmadi, M. (2014). *The Impact of Dividend Policy on Stock Price Volatility in The Tehran Stock*

- Exchange*. 3(10), 273–283. http://www.arabianjbmr.com/pdfs/KD_VOL_3_10/23.pdf
- Marini & Dewi. (2019). *Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Volatilitas Harga Saham*. 8(10), 5887–5906. <https://ocs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/46767>
- Nopirin. (2009). *Ekonomi Moneter. Edisi Satu. Cetakan ke 12*. (Edisi Satu). Cetakan ke 12. BPFE. Jakarta.
- Priana, I. W. K., & Muliarta RM, K. (2017). Pengaruh Volume Perdagangan Saham, *Leverage*, dan *Dividend Payout Ratio* Pada Volatilitas Harga Saham. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 20(1), 1–29. <https://ocs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/download/31155/19331/>
- Rowena, J., & Hendra. (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.(Rowena & Hendra, 2017). <http://ejournal-binainsani.ac.id/index.php/JAKBI/article/view/687>
- Rekotomo, R. (2020). *Kinerja emiten farmasi mengilap di semester pertama 2020*. Dipetik Pada Agustus 04, 2020, dari Kontan.Co.Id. <https://www.msn.com/id-id/ekonomi/pasarpasar/kinerja-emiten-farmasi-mengilap-di-semester-pertama-2020/ar-BB17ynAN>
- Rusdiyanto, R., & Narsa, I. M. (2019). *The Effects of Earnigs Volatility, Net Income and Comprehensive Income on Stock Prices on Banking Companies on the Indonesia Stock Exchange*. *International Review of Management and Marketing*, 9(6), 18–24. <https://doi.org/10.32479/irmm.8640>
- Santioso, Linda & Angesti, Y. G. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ekonomi*, 24(1), 46. <https://doi.org/10.24912/je.v24i1.450>
- Saputra, I., Veny, V., & Mayangsari, S. (2019). Pengaruh Rasio Keuangan, Aksi Korporasi dan Faktor Fundamental Ekonomi Makro Terhadap Harga Saham. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 5(1), 89. <https://doi.org/10.25105/jmat.v5i1.5078>
- Selpiana, K. R., & Badjra, I. B. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen, Nilai Tukar, Leverage, dan Firm Size terhadap Volatilitas Harga Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(3), 1682. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v7.i03.p20>
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: PT Alfabet.
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Analisis Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi* (Edisi Pertama). Yogyakarta: Kanisius.
- Tjipto & H. M. Fakhruddin. (2006). *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Salemba Empat. Jakarta. 2012. (Edisi Ketiga). Jakarta: Salemba Empat.
- 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), 40–51. <https://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. <https://journal.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/9908>
- Van Horne, James C., John M. Wachowicz, JR. (2007). *Fundamentals of Financial Management*. 12th Ed. Jakarta: Salemba Empat.
- Wikipedia Bahasa Indonesia. (2020). *Pandemi Covid-19*. https://id.wikipedia.org/wiki/Pandemi_COVID-19
- Witantri, Y. M., & Sugiyono. (2019). Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen e-ISSN: 2461-05 93. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 8, 1–18. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/765>
- Zuliarni, S. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan *Mining and Mining Service* di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Aplikasi Bisnis*, 3(1), 36–48. [https://www.academia.edu/download/33454369/909-1806-1-SM_\(5\).pdf](https://www.academia.edu/download/33454369/909-1806-1-SM_(5).pdf)