

ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, *LEVERAGE*, UKURAN PERUSAHAAN, NILAI TUKAR MATA UANG, TINGKAT SUKU BUNGA DAN INFLASI TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM

Imelda Rusiana
Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Jl, Lingkar Selatan, Tamantirto, Kasihan, Bantul, Yogyakarta, 55183 Telp. (0274) 387656

Email : imeldauciana@gmail.com

ABSTRACT

The purpose of this research is to analyse the influence of dividend policy, leverage, firm size, exchange rate, interest rate and inflation on the stock price volatility. Object of this research is used the manufacturing sector listed in Indonesian Stock Exchange (IDX) in the period 2012-2016. Samples were selected by purposive sampling method with 230 samples. The data analysis technique of this research using multiple regression analysis with SPSS 15 program. The result showed that dividend policy and firm size has negative significant effect on the stock price volatility, leverage and exchange rate has positive significant effect on the stock price volatility, interest rate and inflation has no significant effect on the stock price volatility.

Keywords: Dividend policy, Leverage, Firm Size, Exchange Rate, Interest Rate, Inflation, Stock Price Volatility.

PENDAHULUAN

Saham merupakan salah satu investasi yang paling diminati di pasar modal. Harga saham terbentuk dari hasil interaksi penawaran dan permintaan. Permintaan yang meningkat akan mendorong peningkatan harga saham, dan harga saham pun akan turun jika permintaannya mengalami penurunan. Hal ini akan mengakibatkan perubahan harga saham setiap waktunya.

Tinggi rendahnya volatilitas harga saham dapat dipengaruhi oleh faktor makro dan mikro menurut Schwert dalam Hugida (2011). Faktor makro merupakan faktor yang mempengaruhi perekonomian secara menyeluruh, mulai dari tingkat suku bunga, nilai tukar mata uang, inflasi, tingkat produktivitas nasional, politik ataupun hal lain yang memiliki pengaruh penting pada potensi keuntungan perusahaan. Adapun faktor mikro yaitu faktor memiliki pengaruh langsung terhadap perusahaan, seperti perubahan manajemen, harga, ketersediaan bahan baku, produktivitas tenaga kerja serta faktor lain yang akan berdampak pada kinerja keuntungan perusahaan individual. Faktor yang beraneka ragam tersebut menyebabkan harga saham bergerak secara fluktuatif.

Perubahan indeks harga saham juga terjadi karena adanya saham tambahan. Pertambahan jumlah saham yang beredar bisa dari emisi baru, yaitu masuknya emiten baru yang terdaftar di Bursa Efek atau bisa juga terjadi *corporate action* yang berupa *warrant*, *split*, *right*, saham bonus, deviden saham dan saham konversi.

Menurut Firmansyah dalam Hugida (2011) volatilitas merupakan pengukuran statistik untuk fluktuasi harga saham selama periode tertentu. Masyarakat umum sering menyamakan volatilitas dengan risiko, yang mana semakin tinggi volatilitas maka semakin tinggi pula ketidakpastian dari *return* yang diperoleh. Saham dengan volatilitas harian yang tinggi akan mengalami kenaikan dan penurunan yang tinggi, sehingga memberikan kesempatan kepada investor untuk melakukan transaksi dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan (*capital gain*) dari selisih harga jual dan harga beli.

Penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham antara lain, Selpiana & Badjra (2018) dalam penelitiannya menyatakan kebijakan dividen memiliki pengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham, ini sejalan dengan hasil penelitian Mobarak & Mahfud (2017). Berbeda dengan hasil penelitian Khurniaji & Raharja (2013), Jannah & Haridhi (2016) serta Rowena & Hendra (2017), yang menyatakan kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Adapun penelitian lainnya yang dilakukan Ananda & Mahdy (2015), yang menyatakan hasil yang berbeda yaitu kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Faktor lainnya yaitu leverage. Ada beberapa penelitian yang menjelaskan tentang pengaruh faktor ini, yaitu pada penelitian Selpiana & Badjra (2018), menyatakan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. Hasil yang sama juga di tunjukan oleh penelitian Mobarak & Mahfud (2017). Selain pengaruh positif yang ditunjukkan oleh leverage, beberapa penelitian juga menjelaskan tidak adanya pengaruh dari faktor tersebut. Hal ini diyatakan oleh penelitian penelitian Sulia & Rice (2013), Ananda & Mahdy (2015), Dewi & Suaryana (2016) serta Ardiansyah & Isbanah (2017).

Ardiansyah & Isbanah (2017) dalam penelitiannya menyatakan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap volatilitas harga saham. Ini bertentangan dengan hasil penelitian Selpiana & Badjra (2018) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Hasil penelitian selanjutnya tentang nilai tukar mata uang, dijelaskan oleh Selpiana & Badjra (2018) dalam penelitiannya menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. Hasil ini didukung oleh penelitian Romli *et al.* (2017) yang juga menyatakan hasil yang sama.

Romli *et al.* (2017) menyatakan bahwa tingkat suku bunga memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham. Ini bertentangan dengan hasil penelitian Dewi & Suaryana (2016), yang menyebutkan bahwa tingkat suku bunga tidak memiliki pengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Romli *et al.* (2017) dalam penelitiannya juga menyebutkan bahwa inflasi memiliki pengaruh positif terhadap volatilitas harga saham, walaupun sebenarnya pengaruh tersebut tidaklah terlalu signifikan. Ini bertentangan dengan hasil penelitian Azura *et al.* (2018) dan Rahmawati (2017) yang menyatakan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Sementara itu, beberapa penelitian yang dilakukan diluar negeri menjelaskan mengenai beberapa faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham. Irandoost *et al.* (2013) menyatakan kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham dalam jangka waktu singkat, namun tidak akan berpengaruh signifikan jika dalam jangka waktu yang lama. Penelitian lainnya yang dilakukan di Tehran oleh Lashgari & Ahmadi (2014) menyebutkan kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan dan *earning volatility*, *leverage* serta ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Selain itu penelitian lain yang dilakukan oleh Ul-haq *et al.* (2015) menyatakan kebijakan dividen dan leverage memiliki pengaruh positif signifikan dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham. Penelitian yang dilakukan di Nigeria oleh Nkoro & Uko (2016) menyatakan bahwa nilai tukar dan inflasi berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham.

KERANGKA TEORI

Volatilitas Harga Saham

Volatilitas merupakan pengukuran statistik atas fluktuasi harga selama periode tertentu (Firmansyah dalam Fauziah, 2013). Pengukuran ini akan memperlihatkan pergerakan harga saham, baik itu penurunan ataupun peningkatan dalam periode periode yang singkat dan tidak mengukur tingkat harga, akan tetapi derajat variasinya antar periode. Volatilitas yang tinggi

menggambarkan karakteristik terjadinya penawaran dan permintaan yang tidak biasa. Schwert dan Smith dalam (Hugida, 2011) menyatakan ada lima jenis volatilitas dalam pasar keuangan, yaitu *future volatility*, *historical volatility*, *forecast volatility*, *implied volatility* dan *seasonal volatility*.

Kebijakan Dividen

Dividen menurut Weston dan Copeland dalam Fauziah (2013) yaitu keuntungan perusahaan dalam bentuk perseroan terbatas yang diberikan kepada para pemegang saham. Besaran dividen yang dibagikan ditentukan dalam rapat pemegang saham yang dinyatakan dalam suatu jumlah persentase (%) tertentu atas nilai nominal saham dan bukan atas nilai pasarnya. Banyak implikasi yang disebabkan oleh kebijakan dividen dan salah satunya yaitu dampak ke harga saham. Investor sangat memperhatikan pengembalian dividen serta tingkat risiko investasi pada saham yang mereka pegang, karena risiko tersebut dapat mempengaruhi nilai saham perusahaan dalam jangka waktu yang panjang. Investor tidak akan beratahan pada saham dengan nilai yang rendah dalam jangka waktu lama.

Bird in the hand theory

Teori menurut **Lintner dan Gordon** menyebutkan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan meningkat jika persentase laba yang dibayarkan kepada investor dalam bentuk uang tunai (DPR) rendah, sebab investor lebih suka menerima *dividend yield* daripada *capital gains*. Investor berasumsi bahwa keuntungan *dividend yield* lebih pasti dibanding keuntungan *capital gains*. Perlu diingat bahwa dari sisi investor, biaya modal sendiri dari laba ditahan (K_s) merupakan tingkat keuntungan yang disyaratkan investor pada saham. K_s adalah keuntungan dari *dividend yield* ditambah dengan keuntungan *capital gains yield*.

Rasio Solvabilitas

Menurut Kasmir (2008) rasio solvabilitas atau *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Artinya seberapa besar beban hutang yang ditanggung oleh perusahaan dibandingkan dengan aktiva yang dimilikinya. Secara luas bisa dikatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang jika perusahaan dibubarkan (dilikuidasi). *Leverage* yang di proksikan dengan *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang menggunakan hutang dan modal untuk mengukur besarnya tingkat penggunaan utang terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. Sulia & Rice

(2013) menyatakan semakin tinggi DER maka resiko yang dimiliki perusahaan semakin tinggi, sebab perusahaan dalam menjalankan operasinya cenderung bergantung pada hutang dan perusahaan berkewajiban untuk membayar bunga hutang yang mengakibatkan laba perusahaan berkurang, sehingga para pemegang saham cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi. Perusahaan dengan nilai DER yang tinggi diasumsikan memiliki risiko yang tinggi terhadap likuiditasnya, sehingga volatilitas harga sahamnya akan meningkat (Jannah & Haridhi, 2016).

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat menjadi tolak ukur seberapa baik kinerja operasional perusahaan untuk mengoperasikan perusahaan tersebut menurut Tambunan dalam Ardiansyah & Isbanah (2017). Ukuran perusahaan bisa dinyatakan dalam total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar. Semakin tinggi nilai total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar maka semakin tinggi pula ukuran dari perusahaan tersebut. Perusahaan besar memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal dan fleksibilitas serta kemampuannya dalam memperoleh dana lebih tinggi dibanding perusahaan kecil. Total aset yang digunakan untuk operasi perusahaan dapat mencerminkan ukuran perusahaan tersebut. Perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil akan mudah dicairkan dibanding perusahaan yang lebih besar, sehingga harga sahamnya akan fluktuatif. Sebaliknya semakin besar ukuran perusahaan maka diversifikasi aktivitas perusahaan juga semakin besar, sehingga informasi terkait perusahaan akan lebih mudah diakses publik serta dapat mengurangi tingkat volatilitas harga saham menurut Hashemijoo *et.al.* dalam Selpiana & Badjra (2018).

Nilai Tukar Mata Uang

Uang adalah alat tukar yang digunakan secara umum, namun persoalannya akan lebih rumit jika berurusan di luar batas negara. Menurut Salvatore dalam Romli *et.al.* (2017) perdagangan antar negara dimana setiap negara memiliki alat tukarnya sendiri dan mengharuskan adanya angka perbandingan nilai suatu mata uang dengan mata uang lainnya, yang disebut kurs valuta asing atau kurs. Kurs rupiah dengan kurs mata uang asing akan berpengaruh pada harga saham investor khususnya pada bisnis ekspor, perusahaan yang membeli bahan baku dari luar dan rugi kurs bagi perusahaan yang mempunyai kewajiban dalam mata uang asing. Menurunnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing akan berdampak terhadap naiknya biaya impor bahan baku dan peralatan yang dibutuhkan perusahaan sehingga menyebabkan meningkatnya biaya

produksi. Maka dengan melemahnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing akan berpengaruh negatif terhadap ekonomi nasional yang pada akhirnya menurunkan kinerja saham dipasar saham. Namun jika terjadi sebaliknya, yaitu ketika nilai tukar domestik mengalami depresiasi, nilai indeks di Bursa Efek Indonesia akan menurun, sebab *return* yang lebih tinggi dipasar uang dan investor tetap menahan sahamnya, sehingga tidak banyak terjadi penjualan saham dan mengakibatkan volatilitas harga saham cenderung rendah menurut Hugida (2011).

Tingkat Suku Bunga

Tingkat suku bunga merupakan salah satu indikator yang dapat memberikan sinyal baik atau buruk investor. Perubahan tingkat suku bunga dapat berpengaruh terhadap keputusan investasi, sebab secara umum perubahan suku bunga SBI dapat mempengaruhi suku bunga deposito dan suku bunga kredit di masyarakat menurut Amin dalam Dewi & Suaryana (2016). Hal ini menunjukkan pada saat suku bunga naik, investor akan cenderung lebih banyak menjual saham, sehingga meningkatkan terjadinya volatilitas harga saham.

Inflasi

Inflasi terjadi ketika harga-harga secara umum mengalami kenaikan dalam waktu yang panjang dikarenakan jumlah uang beredar melebihi dari yang dibutuhkan. Menurut Hugida (2011) tingkat inflasi berbedar dari satu periode ke periode lainnya, dan berbeda pula dari satu negara ke negara lain. Kenaikan harga bisa diukur dengan indeks harga, diantaranya yang biasa digunakan untuk mengukur inflasi adalah indeks biaya hidup / Indeks Harga Konsumen (*Consumer Price Index*), indeks harga perdagangan besar (*Wholesale Price Index*) dan GNP deflator. Inflasi adalah satu variabel makroekonomi yang bisa memberikan keuntungan ataupun kerugian bagi perusahaan. Menurut Samuelson dan Nordhaus dalam Hugida (2011) pada dasarnya inflasi tidak disukai para pelaku pasar modal sebab akan meningkatkan biaya produksi perusahaan. Kenaikan biaya produksi akan berakibat pada kenaikan harga barang-barang dalam negeri sehingga akan berimbas pada kinerja perusahaan, yang mana kinerja perusahaan akan mempengaruhi harga saham perusahaan tersebut

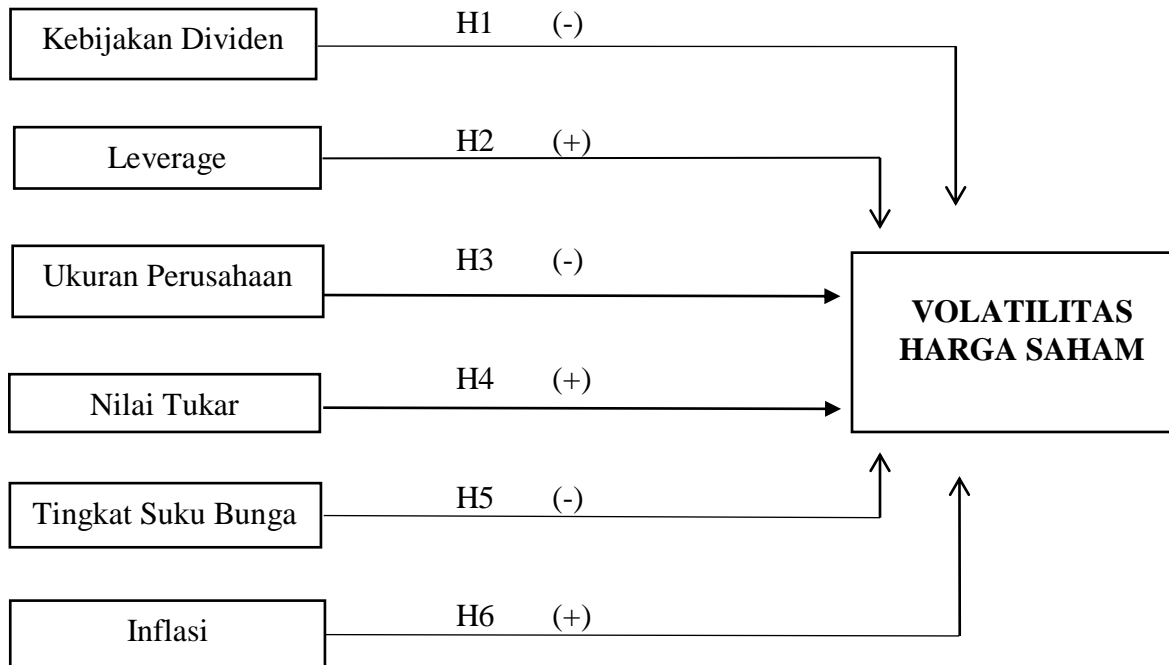
HIPOTESIS

- H1 = Kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham
- H2 = *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham
- H3 = Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham

H4 = Nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham

H5 = Tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham

H6 = Inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham



Gambar 1. Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Obyek dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016. Sampel diseleksi menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan beberapa kriteria, yaitu: (1) Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan selama periode pengamatan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI); (2) Perusahaan yang membagikan dividen selama periode 2012-2016; (3) Perusahaan yang aktivitya dibiayai oleh hutang; (4) Perusahaan yang laporan keuangannya menggunakan kurs rupiah.

Definisi Operasional Dan Pengukuran Variabel

1. Volatilitas Harga Saham

Volatilitas harga saham menunjukkan bagaimana fluktuasi pergerakan harga saham, baik itu tren turun ataupun naik. Secara matematis, volatilitas harga untuk setiap saham ditunjukkan dengan metode nilai ekstrim Parkinson (Fajrihan dalam Hugida, 2011) :

$$PV = \frac{AP(HIGH) - AP(LOW)}{0,5[AP(HIGH) + AP(LOW)]}$$

PV = Price Volatility

AP(High) = Harga Tertinggi

AP(Low) = Harga Terendah

2. Kebijakan Dividen

Dividen yield merupakan dividen yang dibayarkan dengan harga saham (Jones dalam Fauziah, 2013). Investor sangat memperhatikan besaran DYIELD yang dibagikan perusahaan, sebab kebanyakan investor lebih memilih mendapatkan dividen dibanding *capital gain* sesuai dengan teori *bird in the hand*. DYIELD dinyatakan dalam bentuk persentase yang merupakan salah satu dari komponen total *return*. DYIELD dihitung dengan formula (Sartono, 2001):

$$DYIELD = \frac{\text{dividen yang dibayarkan}}{\text{harga saham sekarang}}$$

3. Leverage

leverage dapat diukur dengan menggunakan DER yang mencerminkan seberapa besar kemampuan perusahaan melunasi hutangnya menggunakan modal yang dimiliki. Melalui DER investor dapat melihat seberapa besar hutang perusahaan jika dibandingkan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan atau para pemegang saham. Semakin tinggi nilai DER maka diasumsikan perusahaan memiliki resiko yang tinggi pula terhadap likuiditas perusahaannya. Investor akan menghindari atau melepas saham dengan nilai DER yang tinggi. DER dihitung dengan formula (Sartono, 2001):

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

4. Ukuran Perusahaan

Menurut Murhadi (2009) ukuran perusahaan dapat diukur dengan mentransformasikan total aset yang dimiliki perusahaan ke dalam bentuk logaritma natural. Ukuran perusahaan diprosikan dengan menggunakan *Log Natural Total Aset* bertujuan agar mengurangi fluktuasi data yang berlebih. Dengan menggunakan *log natural*, jumlah aset dengan nilai ratusan miliar bahkan triliun akan disederhanakan, tanpa mengubah proporsi dari jumlah aset yang sesungguhnya. Nilai perusahaan bisa dihitung dengan formula (Murhadi, 2009):

$$UP = \text{logaritma natural (Ln) total asset}$$

5. Nilai Tukar Mata Uang

Nilai tukar yang digunakan adalah kurs Rupiah terhadap US Dollar di Bank Indonesia secara periodik 1 tahunan yang diolah dari data laporan tahunan Bank Indonesia. Penggunaan kurs US Dollar dalam penelitian ini dikarenakan US Dollar merupakan mata uang yang sering digunakan sebagai alat transaksi dengan negara lain seperti ekspor-impor, membayar hutang dan lain sebagainya. Variabel ini diukur menggunakan kurs tengah Rp terhadap US \$ di Bank Indonesia. Kurs tengah bisa dihitung dengan formula (Salim, 2010):

$$\text{Kurs tengah} = \frac{\text{kurs jual} + \text{kurs beli}}{2}$$

6. Tingkat Suku Bunga

Suku bunga yang digunakan dalam penelitian ini yaitu suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia) dengan jangka waktu sembilan bulan yang dikeluarkan dan dipublikasikan oleh Bank Sentral Republik Indonesia.

7. Inflasi

Inflasi merupakan tingkat kenaikan harga secara umum yang terjadi secara terus menerus menurut Hugida (2011). Tingkat inflasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat inflasi yang diperoleh dari Indeks Harga Konsumen (IHK).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1.
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Volatilitas Harga Saham	230	0,00	1,842	0,54576	0,31899
Kebijakan Dividen	230	0,001	0,502	0,03185	0,04883
Leverage	230	0,071	5,063	0,8975	0,81196
Ukuran Perusahaan	230	25,580	39,337	28,8924	1,78596
Nilai Tukar	230	9.670	13.795	12.272,34	1.499,97
Tingkat Suku Bunga	230	0,048	0,072	0,0634	0,00941
Inflasi	230	0,030	8,380	0,4199	1,08139

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil analisis deskriptif, tabel 1 menunjukkan variabel nilai volatilitas harga saham nilai rata-rata 0,547576 dengan standar deviasi 0,31899. Kebijakan dividen mempunyai nilai rata-rata 0,03185 dengan standar deviasi 0,04883. *Leverage* mempunyai nilai rata-rata 0,8975 dengan standar deviasi 0,81196. Ukuran perusahaan mempunyai nilai rata-rata 28,8924 dengan standar deviasi 1,78596. Nilai tukar mempunyai nilai rata-rata 12.272,34 dengan standar deviasi 1.499,97. Tingkat suku bunga mempunyai nilai rata-rata 0,0634 dengan standar deviasi 0,00941. Inflasi mempunyai nilai rata-rata 0,4199 dengan standar deviasi 1,08139.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Tabel 2.
Uji Normalitas

	Unstandardized Residual
N	230
Kolmogorov-Smirnov Z	0,820
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,512

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Berdasarkan hasil uji normalitas yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa seluruh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* < 0,05 dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

2. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 3.
Uji Heteroskedastisitas

VARIABEL BEBAS	SIG.	KETERANGAN
Kebijakan Dividen	0,057	Tidak Heteroskesdastisitas
Leverage	0,058	Tidak Heteroskesdastisitas
Ukuran Perusahaan	0,100	Tidak Heteroskesdastisitas
Nilai Tukar Mata Uang	0,270	Tidak Heteroskesdastisitas
Tingkat Suku Bunga	0,579	Tidak Heteroskesdastisitas
Inflasi	0,316	Tidak Heteroskesdastisitas

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Berdasarkan tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai probabilitas variabel bebas/independen > 0,05. Sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskesdastisitas.

3. Uji Autokorelasi

Tabel 4.
Uji Autokorelasi

Durbin-Watson stat	1,835
--------------------	-------

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Pada tabel 4 menunjukkan nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 1,835. Nilai DW sebesar 1,835 kemudian dibandingkan dengan menggunakan *significance level* sebesar 5%, jumlah sampel (T) = 230 dan K jumlah variabel independen sebanyak 6 variabel, maka pada tabel Durbin-Watson akan didapatkan nilai berikut :

Tabel 5.
Durbin-Watson Test Bound

T	K	dL	Du
230	6	1,740	1,829

Sumber: Data dari tabel Durbin-Watson

Tabel 5 menunjukkan nilai dL sebesar 1,740 dan dU 1,829. Nilai DW sebesar 1,835. Kemudian terlebih dahulu dihitung nilai (4-du) menghasilkan 2,171 dan (4-dL) menghasilkan 2,260.

Hasil perhitungan diatas menunjukkan bahwa nilai *DW-test* berada pada daerah $d_U < dw < 4-d_U$ dengan nilai *DW-test* sebesar 1,866 atau berada diantara 1,829 – 2,260, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi pada model regresi..

4. Uji Multikolinearitas

Tabel 7.
Uji Multikolinearitas

VARIABEL	VIF	KETERANGAN
DYIELD	1,044	Tidak terjadi multikolinearitas
DER	1,061	Tidak terjadi multikolinearitas
SIZE	1,049	Tidak terjadi multikolinearitas
KURS	2,098	Tidak terjadi multikolinearitas
SBI	2,043	Tidak terjadi multikolinearitas
INF	1,070	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Data sekunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran.

Pada tabel 7 terlihat nilai *centered VIF* dari setiap variabel independen yaitu variabel Kebijakan dividen (DYIELD) sebesar 1,044, *leverage* (DER) 1,061, ukuran perusahaan (SIZE) 1,049, dan nilai tukar mata uang (KURS) 2,098, tingkat suku bunga (SBI) 2,043 dan inflasi (INF) 1,070. Dari hasil nilai *centered VIF* setiap variabel tidak terdapat variabel yang melebihi 10, maka pada model regresi tidak terjadi multikolinieritas.

Uji Hipotesis

1. Koefisien Determinasi

Koefisien deterinasi (R^2) merupakan uji yang digunakan untuk mengukur seberapa kuat model dalam menjelaskan variasi variabel dependennya.

Tabel 8.
Uji Koefisien Determinasi

Adjusted Rsquared	0,072
-------------------	-------

Data sekunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran.

Berdasarkan tabel 8 nilai Adjusted Rsquared sebesar 0,072 menunjukkan bahwa 72% variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel kebijakan dividen, *leverage*, ukuran perusahaan, nilai tukar mata uang, tingkat subung dan inflasi sementara sisanya yaitu sebesar 28% dijelaskan oleh variebel lain yang tidak ikut diteliti.

2. Uji F atau Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit Models*)

Tabel 9.

Uji Statistik F

<i>F-Statistic</i>	3,942
Prob (<i>F-Statistic</i>)	0,001

Data sekunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran.

Pada tabel 9, diperoleh hasil Prob (*F-Statistic*) sebesar $0.001 < 0.05$ yang dapat diartikan bahwa variabel independen yaitu kebijakan dividen, *leverage*, ukuran perusahaan, nilai tukar mata uang, tingkat subung dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengujian Hipotesis

Uji t digunakan untuk pengujian hipotesis yaitu menguji apakah variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang berpengaruh signifikan atau tidak terhadap nilai perusahaan.

Tabel 10.

Uji Statistik t

	Koefisien Regresi	Sig. T	Keterangan
Konstanta		0,484	
DYIELD	-0,036	0,018	Signifikan
DER	0,035	0,035	Signifikan
SIZE	-0,649	0,009	Signifikan
KURS	0,343	0,027	Signifikan
SBI	-0,241	0,065	Tidak signifikan
INF	-0,006	0,604	Tidak signifikan

Sumber: Data sekunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran.

Berdasarkan dari hasil uji statistik t pada tabel 10 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$PV_{it} = 0,484 - 0,036 DYIELD + 0,035 DER - 0,649 SIZE + 0,343 Kurs - 0,241 SBI - 0,006 INF + e$$

Pembahasan

Hasil pengujian hipotesis satu menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Hal tersebut menunjukkan semakin tingginya dividen yang dibagikan akan menekan tingkat volatilitas harga saham. Hal ini sejalan dengan teori *bird in the hand* yang menyatakan bahwa pemegang saham lebih menyukai *dividend yield* dibanding *capital gains*. Investor beranggapan *dividend yield* yang tinggi menunjukkan laba yang dihasilkan perusahaan juga tinggi, sehingga harga saham meningkat. Ketika harga saham meningkat pergerakan volatilitas harga saham cenderung rendah dan stabil, dikarenakan investor yang memiliki saham tersebut lebih memilih memegang sahamnya dibanding menjual untuk mendapatkan *capital gains*. Oleh karena itu semakin stabil suatu perusahaan maka semakin rendah pula pergerakan volatilitas harga sahamnya. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Jannah & Haridhi (2016), Lashgari & Ahmadi (2014) di Tehran dan Fauziah (2013) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Selpiana & Badjra (2018) dan Mobarak & Mahfud (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham.

Hasil pengujian hipotesis dua menunjukkan *leverage* berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. Hal tersebut menunjukkan semakin hutang yang dimiliki oleh pihak perusahaan akan meningkatkan volatilitas harga saham. Hasil ini sejalan dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa semakin tinggi utang yang digunakan maka semakin tinggi pula risiko tidak terbayarkannya utang tersebut, sehingga volatilitas saham akan semakin besar. Volatilitas saham yang besar ini disebabkan oleh turunnya minat investor pada saham tersebut sehingga mendorong mereka untuk menjual saham yang dimilikinya dipasar modal. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil Selpiana & Badjra (2018), Mobarak & Mahfud (2017), serta Ul-haq *et.al* (2015) di Pakistan.

Hasil pengujian hipotesis tiga menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin besar perusahaan maka semakin rendah pula volatilitas harga saham yang terjadi. Hasil ini sejalan dengan teori *critical resources* yang menyatakan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan maka profitabilitas perusahaan juga semakin meningkat, sehingga risiko yang dimiliki semakin rendah dan dapat mengurangi tingkat volatilitas pada harga saham perusahaan. penelitian ini sejalan dengan hasil Selpiana & Badjra (2018) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham.

Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan nilai tukar mata uang berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin nilai mata uang domestik mengalami apresiasi maka nilai indeks di BEI akan meningkat, hal ini disebabkan *return* yang lebih rendah dipasar uang dan membuat investor ingin menjual saham yang dimilikinya, sehingga volatilitas harga saham akan meningkat. Selpiana & Badjra (2018), Romli *et.al* (2017), serta Hugida (2011) yang menyatakan bahwa nilai tukar mata uang berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham.

Hasil pengujian hipotesis kelima menunjukkan tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis peneliti yaitu tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Meningkatnya suku bunga yang diberlakukan oleh Bank Indonesia tidak selalu berpengaruh pada minat investor untuk menanamkan modalnya dalam bentuk surat berharga, sebab dampaknya kurang dirasakan oleh investor dibanding dengan mereka melakukan investasi pada saham. Hasil ini sejalan dengan penelitian Suramaya dalam Dewi & Suaryana (2016) menyebutkan bahwa tingkat suku bunga SBI tidak berpengaruh terhadap harga saham karena dividen yang dibayarkan oleh perusahaan cukup tinggi bagi investornya, selain itu juga dipengaruhi oleh tipe beberapa investor Indonesia yang cenderung melakukan *profit taking* dengan harapan memperoleh *capital gain* yang lebih besar dibandingkan dengan berinvestasi di SBI.

Hasil pengujian hipotesis keenam menunjukkan inflasi tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Meningkatnya inflasi memang akan berpengaruh pada kebijakan ekonomi yang ketat, namun hal tersebut tidak terlalu berpengaruh terhadap perusahaan manufaktur. Hasil ini sejalan dengan penelitian Azura *et.al.* (2018) dan Rahmawati (2017) yang menyatakan inflasi tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Menurut Azura *et.al.*

(2018) investor yang ingin berinvestasi dalam saham perusahaan manufaktur tidak perlu memperhatikan tingkat inflasi selama inflasi tersebut masih dibawah 10%, sebab investor beranggapan bahwa berinvestasi pada perusahaan manufaktur akan tetap menghasilkan laba karena saham yang dimiliki oleh perusahaan manufaktur adalah saham dengan likuiditas yang tinggi. sehingga volatilitas harga saham cenderung rendah.

SIMPULAN DAN SARAN

a. Simpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah di lakukan, maka dapat ditarik kesimpulan dari penelitian ini adalah : (1) kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham, (2) *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham. (3) Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham. (4) Nilai tukar mata uang berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham. (5) Tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. (6) Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.

b. Saran

Saran dalam penelitian ini, yaitu: (1) Bagi Investor disarankan agar lebih mempertimbangkan faktor-faktor yang berpengaruh dan signifikan terhadap volatilitas harga saham untuk bahan pertimbangan sebelum memutuskan berinvestasi. (2) Bagi Perusahaan hendaknya meningkatkan variabel-variabel yang berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham seperti kebijakan dividen dan ukuran perusahaan, dengan tujuan untuk menstabilkan volatilitas harga saham. (3) Bagi peneliti selanjutnya lebih banyak memasukkan variabel, seperti pertumbuhan aset, *earning volatility*, volume perdagangan, BVPS dan variabel lainnya yang mempengaruhi volatilitas harga saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Ananda, A., & Mahdy. (2015). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan-Perusahaan Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Medan Area*.
- Ardiansyah, I., & Isbanah, Y. (2017). Analisis Pengaruh Dividen, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Volatilitas Harga Saham. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan. Vol. 5, No.3*.

- Azura, S. N., Sofia, M., & Nurhasanah. (2018). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Volatilitas harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Jurnal Universitas Maritim Raja Ali Haji*.
- Dewi, N. M., & Suaryana, I. A. (2016). Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Leverage dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Volatilitas Harga Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. Vol.17, No 2*.
- Fauziah, N. (2013). Analisis Pengaruh Volume Perdagangan, Inflasi, Dividend Yield dan Dividend Payout Ratio terhadap Volatilitas Harga Saham Perusahaan yang Terdaftar di LQ45. *Skripsi UIN Syarif Hidayatullah*.
- Hugida, L. (2011). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Volatilitas harga saham Study pada Perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 Periode 2006-2009. *Skripsi Undip Semarang*.
- Irandoost, R., Hassanzadeh, R. B., & Salteh, H. M. (2013). The Effect of Dividend Policy on Stock Price Volatility and Investment Descisions. *Eouropean Online of Natural and Social Sciences. Vol. 2, No. 3*.
- 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. Vol. 1, No. 1*.
- Kasmir, D. (2008). *Analisis Laporan Keuangan. Edisi 1-5*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Khurniaji, A. W., & Raharja, S. (2013). Hubungan Kebijakan Dividen (DPR dan DYIELD) terhadap Volatilitas Harga Saham di Perusahaan-Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Diponegoro Journal Of Accounting. Vol. 2, No.3*.
- Lashgari, Z., & Ahmadi, M. (2014). The Impact Of Dividend Policy on Stock Price Volatility in The Tehran Stock Exchange. *Kwait Chapter of Arabian Journal of Business and Management review. Vol. 3, No. 10*.
- Mobarak, R., & Mahfud, M. K. (2017). Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, BVPS, Earning Volatility, Leverage, PER dan Volume Perdagangan terhadap Volatilitas Harga Saham. *Diponegoro Journal of Management. Vol.6, No.2*.
- Murhadi, W. R. (2009). *Analisis Saham Pendekatan Fundamental*. Jakarta: Permata Puri Media.
- Nkoro, E., & Uko, A. K. (2016). Exchange Rate and Inflation Volatility and Stock Price Volatility: Edvience from Nigeria. *Journal of Applied Finance & Banking. Vol. 6, No.6*.

- Rahmawati, I. (2017). Pengaruh Volume Perdagangan, Dividend Payout Ratio, Inflasi terhadap Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45 tahun 2011-2015. *Jurnal Pendidikan dan Ekonomi*, Vol. 6, No.1.
- Romli, H., Wulandari, M. F., & Pratiwi, T. S. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham pada PT. Waskita Karya Tbk. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*. Vol. 8, No.1.
- Rowena, J., & Hendra. (2017). Earning Volatility, Kebijakan Dividen dan pertumbuhan Aset Berpengaruh terhadap Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2013-2015. *Jurnal Administrasi kantor*. Vol. 5, No.2.
- Salim, J. (2010). *10 Investasi Paling gampang & Aman*. Jakarta: Transmedia Pustaka.
- Sartono, R. A. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Selpiana, K. R., & Badjra, I. B. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen, Nilai Tukar, Leverage dan Firm Size terhadap Volatilitas Harga Saham. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 7, No. 3.
- Sulia, & Rice. (2013). Analisa Faktor-Faktor yang Memengaruhi Harga Saham Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikrosil*. Vol. 3, No. 1.
- Ul-haq, M. A., Akram, K., & Ullah, M. I. (2015). Stock Proce Volatility and Dividend Policy in Pakistan. *International Journal of Scientific and Research Publications*. Vol. 5, No.2.