

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN

Obyek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Data diperoleh dari laporan keuangan yang bersumber dari www.idx.co.id. Populasi yang digunakan adalah perusahaan sektor manufaktur yang berjumlah sekitar 132-144 pertahunnya. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan kriteria tertentu. Adapun kriterianya yaitu, perusahaan yang mengeluarkan laporan keuangan tahunan yang lengkap, perusahaan yang melaporkan laporan keuangan tahunan dengan mata uang rupiah, serta perusahaan yang membayarkan dividen. Proses seleksi sampel dapat dilihat pada tabel 4.1.

Table 4.1
Proses seleksi sampel penelitian

TAHUN	2012	2013	2014	2015	2016	JUMLAH
Perusahaan manufaktur	132	136	141	143	144	696
Perusahaan yang laporan keuangan tahunannya tidak lengkap	(8)	(6)	(11)	(7)	(8)	(40)
Perusahaan yang melaporkan keuangan tidak dalam mata uang rupiah	(23)	(27)	(27)	(26)	(28)	(131)
Perusahaan yang tidak membayarkan dividen	(52)	(52)	(69)	(63)	(59)	(295)
Sampel penelitian	49	51	34	47	49	230

Sumber: lampiran

Berdasarkan tabel 4.1., jumlah awal sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2016 sebanyak 696 sampel. Setelah dilakukan proses seleksi sampel berdasarkan kriteria diatas, diketahui bahwa sampel perusahaan yang laporan keuangannya tidak lengkap sebanyak 40, sampel perusahaan yang melaporkan keuangan tidak dalam mata uang rupiah sebanyak 131, serta sampel perusahaan yang tidak membayarkan dividen sebanyak 295. Sehingga sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2012 sampai dengan 2016 yang digunakan adalah sebanyak 230 sampel.

B. ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF

Analisis deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran pada variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Penelitian ini menggunakan enam variabel independen yang bertujuan untuk mengetahui hubungan kebijakan dividen, *leverage*, ukuran perusahaan, nilai tukar mata uang, tingkat suku bunga serta inflasi. Variabel dependen dalam penelitian ini menggunakan volatilitas harga saham. Deskriptif variabel diatas data dilakukan selama lima tahun, sehingga jumlah data secara keseluruhan yang diamati berjumlah 230 sampel. Berdasarkan hasil pengolahan data dengan bantuan SPSS diperoleh hasil perhitungan sebagai berikut:

Tabel 4.2
Hasil Uji 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: Hasil Olah data SPSS, 2018 (lampiran 5)

Hasil pengujian statistik deskriptif diatas, menunjukkan besaran nilai maksimum, minimum, rata-rata serta standar deviasi. Data dari tabel diatas diketahui bahwa jumlah sampel sebanyak 230. Variabel kebijakan dividen yang diproksikan melalui DYIELD memiliki nilai minimum 0,001, nilai maksimum 0,502, nilai rata-rata 0,03185 serta nilai standar deviasi 0,04883. Variabel *leverage* yang diproksikan melalui DER memiliki nilai minimum 0,071, nilai maksimum 5,063, nilai rata-rata 0,8975 serta nilai standar deviasi 0,81196. Variabel ukuran perusahaan yang diproksikan melalui logaritma natural total aset memiliki nilai minimum 25,580, nilai maksimum 39,337, nilai rata-rata 28,8924 serta nilai standar deviasi 1,78596. Variabel nilai tukar yang diproksikan melalui kurs tengah rupiah dan dollar memiliki nilai minimum 9.670, nilai maksimum 13.795, nilai rata-rata 12.272,34 serta nilai standar deviasi 1.499,97. Variabel tingkat suku bunga yang diproksikan melalui SBI memiliki nilai minimum 0,048, nilai maksimum 0,072, nilai rata-rata 0,0634 serta nilai standar deviasi 0,00941. Variabel inflasi yang diproksikan melalui tingkat inflasi tahunan memiliki nilai

minimum 0,030, nilai maksimum 8,380, nilai rata-rata 0,4199 serta nilai standar deviasi 1,08139. Variabel volatilitas harga saham yang diprosikan melalui PV memiliki nilai minimum 0,00, nilai maksimum 1,842, nilai rata-rata 0,54576 serta nilai standar deviasi 0,31899.

C. UJI HIPOTESIS DAN ANALISIS DATA

1. Analisis Regresi Linier Berganda

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dikarenakan variabel yang diuji lebih dari satu. Analisis regresi linier berganda bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen yaitu kebijakan dividen, *leverage*, ukuran perusahaan, nilai tukar mata uang, tingkat suku bunga serta inflasi terhadap variabel dependennya yaitu volatilitas harga saham. Pengolahan data dilakukan dengan bantuan program SPSS 15. Berikut hasil analisis regresi linier berganda dapat dilihat pada tabel 4.3.

Tabel 4.3
Hasil Uji Regresi Berganda

	Koefisien Regresi
Konstanta	0,484
DYIELD	-0,036
DER	0,035
SIZE	-0,649
KURS	0,343
SBI	-0,241
INF	-0,006

Sumber: Hasil Olah data SPSS, 2018 (lampiran 6)

Berdasarkan hasil olah data table 4.3 diatas, maka persamaan regresinya adalah sebagai berikut :

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

Berdasarkan persamaan diatas, dapat diketahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Persamaan tersebut dapat diartikan:

- a. Nilai 0,484 merupakan nilai konstanta yang menunjukkan bahwa ketika variabel independen yaitu DYIELD, DER, SIZE, KURS, SBI dan INF bernilai nol (0), maka nilai variabel dependennya yaitu volatilitas harga saham adalah sebesar 0,484.
- b. Variabel kebijakan dividen yang diproksikan melalui DYIELD memiliki koefisien regresi -0,036 dengan nilai negatif. Nilai tersebut dapat diartikan bahwa naiknya DYIELD persatuan akan menyebabkan penurunan nilai PV sebesar 0,036. Hal ini berarti ketika kebijakan dividen perusahaan mengalami kenaikan maka akan membuat nilai volatilitas harga saham menjadi menurun.
- c. Variabel *leverage* yang diproksikan melalui DER memiliki koefisien regresi 0,035 dengan nilai positif. Nilai tersebut dapat diartikan bahwa naiknya DER persatuan akan menyebabkan meningkatnya nilai PV sebesar 0,035. Hal ini berarti ketika *leverage* mengalami kenaikan maka akan membuat nilai volatilitas harga saham menjadi meningkat.
- d. Variabel ukuran perusahaan yang diproksikan melalui SIZE memiliki koefisien regresi -0,649 dengan nilai negatif. Nilai tersebut dapat diartikan bahwa naiknya SIZE persatuan akan menyebabkan menurunnya nilai PV sebesar 0,649. Hal ini berarti ketika ukuran perusahaan mengalami kenaikan maka akan membuat nilai volatilitas harga saham menjadi menurun.

- e. Variabel nilai tukar mata uang yang diproksikan melalui KURS memiliki koefisien regresi 0,343 dengan nilai positif. Nilai tersebut dapat diartikan bahwa naiknya KURS persatuan akan menyebabkan meningkatnya nilai PV sebesar 0,343. Hal ini berarti ketika nilai tukar mata uang mengalami kenaikan maka akan membuat nilai volatilitas harga saham menjadi meningkat.
- f. Variabel tingkat suku bunga yang diproksikan melalui SBI memiliki koefisien regresi -0,241 dengan nilai negatif. Nilai tersebut dapat diartikan bahwa naiknya SBI persatuan akan menyebabkan menurunnya nilai PV sebesar 0,241. Hal ini berarti ketika tingkat suku bunga mengalami kenaikan maka akan membuat nilai volatilitas harga saham menjadi menurun.
- g. Variabel inflasi yang diproksikan melalui INF memiliki koefisien regresi -0,006 dengan nilai negatif. Nilai tersebut dapat diartikan bahwa naiknya INF persatuan akan menyebabkan menurunnya nilai PV sebesar 0,006. Hal ini berarti ketika inflasi mengalami kenaikan maka akan membuat nilai volatilitas harga saham menjadi meningkat.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk melihat apakah asumsi-asumsi yang diperlukan dalam analisis regresi linier berganda terpenuhi. Uji asumsi klasik ini meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen, variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati 0. Pengujian normalitas dapat dilakukan dengan analisis statistik, sehingga apabila data tersebut memiliki distribusi normal, maka uji t dapat dilakukan, sementara apabila asumsi normalitas dipenuhi maka inferensi tidak dapat dilakukan dengan statistik t.

Uji normalitas pada penelitian menggunakan uji *kolmogorov-smirnov test*. Hasil dari uji tersebut dapat dilihat pada tabel 4.4.

Tabel 4.4
Hasil Uji Normalitas
Menggunakan *Kolmogorov-smirnov test*.

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

Sumber: Hasil Olah data SPSS, 2018 (lampiran 7)

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

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah sebuah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Sebuah model regresi yang baik adalah tidak terjadinya korelasi antar variabel independen.

Pendeteksi ada atau tidaknya masalah multikolinearitas pada sebuah model regresi, bisa dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflatino Factor* (VIF) dibawah 10 dan *tolerance value* diatas 0,1 maka tidak terjadi multikoliniearitas.

Berikut hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel 4.5.

Tabel 4.5
Hasil 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: Hasil Olah data SPSS, 2018 (lampiran 8)

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas diatas, dapat dilihat bahwa nilai VIF keseluruhan variabel < 10 , sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dalam penelitian.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ sebelumnya.

Pada penelitian ini metode pengujian autokorelasi menggunakan nilai statistic *Durbin-Watson* (DW). Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi, dilakukan dengan pengujian terhadap nilai DW dengan membandingkan nilai dari tabel *Durbin-Watson*. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel 4.6.

Tabel 4.6
Hasil Uji Autokorelasi

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
0,310	0,096	0,072	0,21805	1,835

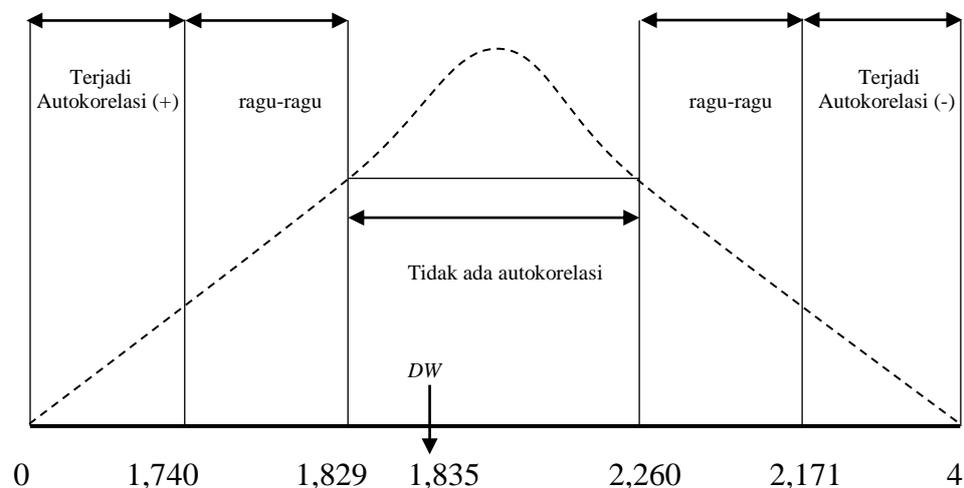
Sumber: Hasil Olah data SPSS, 2018 (lampiran 9)

Berdasarkan tabel *Durbin-Watson*, diperoleh nilai DW pada $k = 6$ dan $n = 230$ serta $\alpha = 5\%$, diperoleh nilai kritis dari persamaan model :

$$\text{Nilai } d_L = 1,740 \quad \text{dan } 4 - d_L = 2,260$$

$$\text{Nilai } d_U = 1,829 \quad \text{dan } 4 - d_U = 2,171$$

Hasil pengujian *DW test* tersebut dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 4.1.
Uji *Durbin-Watson test*

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.

d. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2009). Adanya heteroskedastisitas dalam penelitian ini dapat diketahui dengan uji *Glejser*. Jika secara statistik ditemukan hubungan yang signifikannya lebih dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam varian kesalahan dan jika nilai signifikansi dibawah 0,05, maka dapat disimpulkan terdapat heteroskedastisitas dalam sebuah model regresi. Berikut hasil pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian dapat dilihat pada tabel 4.7.

Tabel 4.7.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

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

Sumber: Hasil Olah data SPSS, 2018 (lampiran 10)

Berdasarkan tabel 4.7 dapat dilihat bahwa nilai probabilitas variabel bebas/independen $> 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

3. Uji Analisis Data

Setelah dilakukan pengujian asumsi klasik, yang dilakukan selanjutnya adalah uji analisis data. Pengujian tersebut dilakukan dengan uji kelayakan model (uji F) dan uji determinasi (R^2)

a. Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F bertujuan untuk mengetahui dan membuktikan pengaruh kebijakan dividen, *leverage*, ukuran perusahaan, nilai tukar mata uang, tingkat suku bunga serta inflasi secara bersama-sama terhadap volatilitas harga saham. Hasil pengujian kelayakan model (Uji F) dapat dilihat pada 4.8.

Tabel 4.8
Hasil Uji Signifikan kelayakan model (Uji F)

Model	F	Sig.
Regression	3,942	0,001
Residual		
Total		

Sumber: Hasil Olah data SPSS, 2018 (lampiran 11)

Berdasarkan tabel 4.8, dapat dilihat bahwa nilai *F-statistic* sebesar 3,942 dengan nilai probabilitas 0,001 yang berarti $< 0,005$, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh bersama-sama variabel independen yaitu kebijakan dividen, *leverage*, ukuran perusahaan, nilai tukar mata uang,

tingkat suku bunga serta inflasi terhadap variabel dependen yaitu volatilitas harga saham.

b. Uji Determinasi R^2

Uji determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil pengujian determinasi (R^2) dapat dilihat pada tabel 4.9.

Tabel 4.9
Hasil Uji Determinasi (R^2)

Model	R square	Adjusted R Square
1	0,096	0,072

Sumber: Hasil Olah data SPSS, 2018 (lampiran 12)

Berdasarkan tabel 4.9, dapat dilihat bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,072 atau 72%. Hal ini berarti 72% variasi volatilitas harga saham dipengaruhi oleh variasi dari kebijakan dividen, *leverage*, ukuran perusahaan, nilai tukar mata uang, tingkat suku bunga dan inflasi atau 72% volatilitas harga saham dapat dijelaskan oleh variabel kebijakan dividen, *leverage*, ukuran perusahaan, nilai tukar mata uang, tingkat suku bunga dan inflasi.

3. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis ini menggunakan uji t. Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa besar pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel dependen. Uji statistik t dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh kebijakan dividen, *leverage*, ukuran

perusahaan, nilai tukar mata uang, tingkat suku bunga serta inflasi terhadap volatilitas harga saham. Hasil pengujian statistik t dapat dilihat pada tabel 4.10

Tabel 4.10.
Hasil 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: Hasil Olah data SPSS, 2018 (lampiran 6)

Berdasarkan perhitungan dari Uji t yang disajikan pada tabel 4.10 diatas, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1) Kebijakan Dividen

Variabel kebijakan dividen yang diproksikan melalui DYIELD memiliki nilai koefisien regresi -0,036 dengan *P value* sebesar 0,018. *P value* yang bernilai kurang dari standar signifikan yaitu 0,05, maka dapat dinyatakan bahwa **hipotesis 1 diterima**. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham.

2) *Leverage*

Variabel *leverage* yang diproksikan melalui DER memiliki nilai koefisien regresi 0,035 dengan *P value* sebesar 0,035. *P value* yang bernilai kurang dari standar signifikan yaitu 0,05, maka dapat dinyatakan bahwa

hipotesis 2 diterima. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel *leverage* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham.

3) Ukuran Perusahaan

Variabel ukuran perusahaan yang diproksikan melalui logaritma natural total aset memiliki nilai koefisien regresi -0,649 dengan *P value* sebesar 0,009. *P value* yang bernilai kurang dari standar signifikan yaitu 0,05, maka dapat dinyatakan bahwa **hipotesis 3 diterima.** Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham.

4) Nilai Tukar Mata Uang

Variabel nilai tukar mata uang yang diproksikan melalui kurs tengah antara dollar dan rupiah memiliki nilai koefisien regresi 0,0343 dengan *P value* sebesar 0,027. *P value* yang bernilai kurang dari standar signifikan yaitu 0,05, maka dapat dinyatakan bahwa **hipotesis 4 diterima.** Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel nilai tukar mata uang memiliki pengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham.

5) Tingkat Suku Bunga

Variabel tingkat suku bunga yang diproksikan melalui SBI memiliki nilai koefisien regresi -0,241 dengan *P value* sebesar 0,065. *P value* yang bernilai lebih dari standar signifikan yaitu 0,05, maka dapat dinyatakan bahwa **hipotesis 5 ditolak.** Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel tingkat suku bunga tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.

6) Inflasi

Variabel inflasi yang diproksikan melalui tingkat inflasi tahunan memiliki nilai koefisien regresi $-0,006$ dengan *P value* sebesar $0,604$. *P value* yang bernilai lebih dari standar signifikan yaitu $0,05$, maka dapat dinyatakan bahwa **hipotesis 6 ditolak**. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel inflasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.

D. PEMBAHASAN

1. Pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang. Sehingga dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen merupakan pertimbangan utama bagi investor untuk menjual atau membeli suatu saham. Menurut Baskin dalam Khurniaji & Raharja (2013) berdasarkan *information effect*, proporsi dividen tunai yang tinggi akan menjadi informasi dari kestabilan suatu perusahaan.

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.

Hasil yang sama juga ditemukan pada penelitian Jannah & Haridhi (2016), Lashgari & Ahmadi (2014) di Tehran dan Fauziah (2013) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham.

2. Pengaruh *leverage* terhadap volatilitas harga saham.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham. Rasio *leverage* merupakan suatu rasio yang bertujuan untuk mengukur seberapa besar perusahaan tersebut dibiayai oleh utang. Dalam penelitian ini rasio *leverage* diproksikan melalui DER yang mana tujuannya adalah untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek ataupun jangka panjangnya menggunakan modal sendiri, sehingga rasio ini akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Menurut penelitian Jannah & Haridhi (2016) semakin tinggi nilai DER maka risiko likuiditas yang dimiliki perusahaan juga akan tinggi, sehingga volatilitas harga saham juga akan meningkat.

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 yang sama juga ditemukan pada penelitian Selpiana & Badjra (2018), Mobarak & Mahfud (2017), serta Ul-haq *et.al* (2015) di Pakistan yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham.

3. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap volatilitas harga saham.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham. Ukuran perusahaan dapat diukur dari besar aset yang dimilikinya, kemudian ditransformasikan ke dalam bentuk logaritma natural, sehingga mengurangi fluktuasi data yang berlebih. Menurut Hashemijoo *et.al* (2012) semakin besar suatu perusahaan maka diversifikasi perusahaan tersebut juga akan semakin besar, sehingga informasi yang berkaitan dengan perusahaan juga akan semakin mudah diakses publik. Investor meyakini perusahaan besar biasanya akan menghasilkan laba yang besar pula dan informasi mengenai kinerja perusahaan yang bagus ini akan cepat tersebar kepada publik, sehingga investor akan tetap memegang saham tersebut dan akan mengurangi terjadinya volatilitas harga saham.

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.

Hasil yang sama juga ditemukan pada penelitian Selpiana & Badjra (2018) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham.

4. Pengaruh nilai tukar mata uang terhadap volatilitas harga saham.

Hasil penelitian menunjukkan nilai tukar mata uang berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham. Nilai tukar mata uang dapat berpengaruh terhadap biaya operasional perusahaan khususnya pada perusahaan melakukan ekspor dan impor bahan baku dari luar negeri, serta perusahaan yang memiliki kewajiban dengan mata uang asing. Menurut Hugida (2011) menyebutkan ketika nilai tukar domestik mengalami depresiasi, maka nilai indeks di BEI akan menurun, hal ini disebabkan *return* yang lebih tinggi dipasar uang dan membuat investor tetap memegang saham yang dimilikinya, sehingga volatilitas harga saham cenderung rendah.

Hasil yang sama juga ditemukan pada penelitian Selpiana & Badjra (2018), Romli *et.al* (2017), serta Hugida (2011) yang menyatakan bahwa nilai tukar mata uang berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham.

5. Pengaruh tingkat suku bunga terhadap volatilitas harga saham.

Hasil penelitian menunjukkan tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan 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. Menurut 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 ini bertentangan dengan penelitian Romli *et.al* (2017) dan Hugida (2011) yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Menurut Hugida (2011) tingkat suku bunga yang tinggi akan meningkatkan meningkatkan minat investasi pada surat berharga dan menurunkan minat investasi masyarakat dipasar modal.

Hasil penelitian yang sejalan dengan penelitin ini ditemukan pada penelitian Dewi & Suaryana (2016) dan Azura *et.al.* (2018) yang menyatakan tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham, sebab menurut Azura *et.al* (2018) menyatakan bahwa pasar modal menawarkan tingkat *return* yang lebih tinggi pada resiko tertentu, sehingga investor akan lebih tertarik melakukan investasi pada saham dibanding investasi pada surat berharga.

6. Pengaruh inflasi terhadap volatilitas harga saham.

Hasil penelitian ini menunjukkan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Inflasi yaitu suatu proses meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus, dengan kata lain inflasi juga dapat dikatakan proses menurunnya nilai mata uang secara terus-menerus.

Meningkatnya inflasi memang akan berpengaruh pada kebijakan ekonomi yang ketat, namun hal tersebut tidak terlalu berpengaruh terhadap perusahaan manufaktur.

Hasil ini bertentangan dengan penelitian Romli *et.al.* (2017), Fauziah (2013) dan Hugida (2011) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. Menurut Samuelso dan Nordhaus dalam Hugida (2011) menyatakan inflasi tidak disukai investor karena akan meningkatkan biaya produksi perusahaan. Kenaikan biaya produksi ini akan berdampak pada penurunan kinerja perusahaan sehingga harga sahamnya pun akan turun.

Hasil penelitian yang sejalan dengan penelitian ini ditemukan pada 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.