

## **DETERMINAN VOLATILITAS HARGA SAHAM (STUDI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR PADA LQ45)**

**Susan Andriana<sup>1</sup>, Desty Wana<sup>2</sup>, Soraya<sup>3</sup>, Agus Widodo<sup>4</sup>**

<sup>1</sup>Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Pontianak  
email : [susan.a\\_maylakayla@yahoo.co.id](mailto:susan.a_maylakayla@yahoo.co.id)

<sup>2</sup>Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Pontianak  
email : [destywana@gmail.com](mailto:destywana@gmail.com)

<sup>3</sup>Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Pontianak  
email : [sorayaponti@gmail.com](mailto:sorayaponti@gmail.com)

<sup>4</sup>Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Pontianak  
email : [widodoagus1986@gmail.com](mailto:widodoagus1986@gmail.com)

***Abstract:** The research objective was to determine the influence of micro factor which consists of Profitability, Firm Size, Leverage, Dividend Payout Ratio, Public Ownership, and macro factors consisting of Inflation and Interest Rates on the volatility of the stock price of companies listed on the LQ 45 index. The research sample consisted of 28 companies listed on the LQ45 index in the period 2015 - 2019. Research methods Panel data regression with Eviews 10. Research result denotes Micro Factors, that is Firm Size has a significant effect on score stock price volatility, seducate Profitability, Leverage, Dividend Payout Ratio, and Public Ownership, does not have a significant effect on scorestock price volatility. Meanwhile, Macro Factors, namely Inflation and Interest Rates does not have a significant effect on score stock price volatility.*

***Keywords:** Stock Price Volatility, Profitability, Firm Size, Leverage, Dividend Payout Ratio, Public Ownership, Inflation, Interest Rates*

***Abstrak:** Tujuan Penelitian adalah untuk mengetahui pengaruh faktor mikro yang terdiri dari Profitabilitas, Firm Size, Leverage, Dividend Payout Ratio, Kepemilikan Publik, dan faktor makro yang terdiri dari Inflasi dan Suku Bunga terhadap volatilitas harga saham perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ 45. Sampel penelitian terdiri atas 28 perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 pada periode 2015 – 2019. Metode penelitian regresi data panel dengan program eviews 10. Hasil penelitian menunjukkan Faktor Mikro, yaitu Firm Size memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai volatilitas harga saham, sedangkan Profitabilitas, Leverage, Dividend Payout Ratio, dan Kepemilikan Publik, tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai volatilitas harga saham. Sedangkan Faktor Makro, yaitu Inflasi dan Suku Bunga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai volatilitas harga saham.*

***Kata kunci:** Volatilitas Harga Saham, Profitabilitas, Firm Size, Leverage, Dividend Payout Ratio, Kepemilikan Publik, Inflasi, Suku Bunga*

### **1. PENDAHULUAN**

Volatilitas harga saham merupakan faktor penting bagi investor dalam menentukan pilihannya untuk membeli saham di pasar modal. Volatilitas harga saham merupakan resiko sekaligus peluang yang akan dihadapi oleh investor. Investor yang berorientasi jangka pendek lebih menyukai volatilitas harga saham yang tinggi, karena memberikan peluang bagi mereka untuk mendapatkan *capital gain* yang

besar, sementara volatilitas harga saham yang rendah disukai oleh investor yang berorientasi jangka panjang yang menginginkan stabilitas dari *return* saham.

Penelitian ini adalah investigasi tentang determinan volatilitas harga saham baik secara mikro maupun makro. Penelitian ini telah diteliti oleh beberapa peneliti sebelumnya, dengan menggunakan berbagai *proxy* yang berbeda dan menghasilkan hasil serta arah yang berbeda pula.

Hooi *et al.* (2015) yang meneliti tentang faktor mikro menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh negatif sedangkan *earning volatility*, *long term debt* dan *growth* berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. Anastassia dan Friska (2014), Lasghari dan Ahmadi (2014) dan Nazir *et al* (2011) menemukan hal yang senada dengan Hooi *et al* bahwa *firm size* memiliki pengaruh negatif. Sementara *earning volatility* dan *asset growth* berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. begitu juga dengan profitabilitas memiliki pengaruh terhadap volatilitas harga saham namun tidak signifikan (Surbakti dan Kusumaastuti, 2013).

Hussainey *et.al* (2011) juga meneliti menemukan *dividend yield* dan *growth* tidak berpengaruh, *dividend payout ratio* dan *firm size* berpengaruh negatif sementara *leverage* dan *earning volatility* berpengaruh positif terhadap *share price volatility*. Sementara Pelcher (2019) menemukan bahwa *dividend yield* berpengaruh positif, *firm size* berpengaruh negatif, sedangkan *dividend payout ratio*, *earning volatility*, *leverage* dan *growth* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Kemudian Agustina dan Sumartio (2014) yang meneliti tentang faktor makro yang mempengaruhi volatilitas harga saham menemukan bahwa inflasi dan suku bunga tidak berpengaruh, sementara Nikmah (2018) menemukan bahwa inflasi berpengaruh positif sedangkan suku bunga berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham.

Berdasarkan fenomena yang didasarkan pada *research gap* dari penelitian terdahulu, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian empiris yang terkait dengan faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham baik secara mikro maupun makro dengan judul “**Determinan Volatilitas Harga Saham (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar pada Indeks LQ 45)**”.

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui faktor-faktor mikro dan makro apa saja yang berpengaruh terhadap volatilitas harga saham dan apakah kedua faktor tersebut secara bersama-sama berpengaruh terhadap volatilitas harga saham perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ 45.

## 2. KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESA

*State of The Art* dalam penelitian ini menggunakan 3 jurnal internasional dan 1 jurnal nasional sebagai berikut:

1. Hussainey *et. al* (2011) yang meneliti tentang “*dividend policy and share price volatility: UK evidence*” dengan menggunakan analisis regresi multiple menemukan bahwa *dividend yields* dan *growth* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham, *dividend payout ratio* dan *firm size* berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham, sedangkan *earning volatility* dan *long term debt* berpengaruh positif terhadap harga saham. jadi
2. Zainudin *et al* (2018) yang meneliti tentang “*dividend policy and stock price volatility of industrial products firms in Malaysia*” menemukan *dividend yield*, *dividend payout ratio* dan *firm size* berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham sementara *growth* berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham.
3. Pelcher (2019) yang meneliti tentang “*the role of dividend policy in share price volatility*” menemukan bahwa *dividend payout*, *earning volatility*, *long term debt* dan *growth* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham, *dividend yield* berpengaruh positif sementara *firm size* berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham.
4. Agustina dan Sumartio (2014) yang meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham pada perusahaan pertambangan menemukan secara simultan tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia dan tingkat inflasi berpengaruh terhadap pergerakan harga saham. namun secara parsial tidak berpengaruh terhadap pergerakan harga saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan penelitian ini dengan peneliti sebelumnya adalah bahwa penelitian ini menggabungkan antara faktor mikro dan makro yang mempengaruhi volatilitas harga saham, perbedaan juga terjadi pada sampel dan alat analisis yang digunakan, sampel dalam penelitian adalah perusahaan yang listing pada indeks LQ 45 dengan alat analisis yang digunakan adalah regresi data panel.

### Volatilitas Harga Saham

Volatilitas harga saham adalah pergerakan naik turunnya harga saham (Khurniaji dan Raharja, 2013). Volatilitas didefinisikan juga sebagai fluktuasi dari *return-return* suatu sekuritas dalam suatu periode tertentu yang diukur dengan menggunakan beta (Jogiyanto, 2016). Volatilitas merupakan ukuran risiko suatu saham. Semakin besar risiko suatu saham maka semakin besar pula keuntungan atau *return* yang akan diperoleh oleh investor.

Volatilitas harga saham diestimasi dengan dua cara yaitu :

1. Volatilitas Historis.  
Yaitu volatilitas yang dihitung berdasarkan pada harga-harga saham masa lalu.
2. Implied Volatility.  
Yaitu volatilitas pasar menggunakan metode interpolasi.

Secara umum, ada dua faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Adapun faktor-faktor tersebut adalah:

1. Aksi Korporasi Perusahaan.  
Dengan adanya aksi korporasi, investor akan bereaksi untuk membeli atau menjual saham yang berakibat terjadinya pergerakan saham.
2. Kebijakan Pemerintah.  
Kebijakan pemerintah juga mempengaruhi pergerakan harga saham misalnya kebijakan ekspor impor, kebijakan utang, dan kebijakan penanaman modal asing.
3. Fluktuasi Kurs Rupiah terhadap Mata Uang Asing.  
Perusahaan yang memiliki beban utang luar negeri akibat lemahnya *kurs* akan menyebabkan harga saham perusahaan tersebut turun.
4. Kondisi Fundamental Ekonomi Makro  
Kondisi fundamental ekonomi mikro akan berdampak langsung terhadap naik turunnya harga saham, ketika suku bunga naik maka investor akan menginvestasikan dananya ke perbankan dan harga saham perusahaan akan cenderung menurun.
5. Rumor dan Sentimen Pasar  
Harga saham akan bereaksi terhadap suatu peristiwa atau berita ataupun rumor, jika peristiwa itu merupakan *good news* bagi investor maka harga saham akan meningkat, jika peristiwa itu merupakan *bad news* maka harga saham akan turun.
6. Manipulasi Pasar.  
Manipulasi juga akan berdampak pada naik turunnya harga saham. manipulasi ini biasanya dilakukan untuk mencapai tujuan tertentu dengan cara menurunkan dan menaikkan harga saham.
7. Proyeksi Kinerja Perusahaan.  
Proyeksi terhadap kinerja perusahaan akan dijadikan investor sebagai acuan untuk melakukan jual beli saham sehingga dapat menyebabkan pergerakan harga saham.

### Determinan Volatilitas Harga Saham

Determinan dari volatilitas harga saham terdiri dari faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal seperti *profitabilitas*, *firm size*, *leverage*, *dividend payout ratio* dan kepemilikan publik. Sedangkan faktor eksternal nya adalah inflasi dan suku bunga. Beberapa peneliti telah meneliti tentang determinan volatilitas dan menghasilkan hasil yang berbeda-beda.

Faktor internal dari volatilitas telah diteliti oleh Hooi *et al* (2015), Lasghari dan Ahmadi (2014), Surbakti dan Kusumaastuti (2013), Kenyuru *et al* (2013), Nazir *et al* (2011) menemukan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh negatif terhadap *share price volatility*. Sementara Muliartha (2017)

menemukan *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. Begitu juga dengan pengaruh *firm size*, *earning volatility* dan *leverage* terhadap *stock price volatility*. Beberapa peneliti menemukan hasil yang berbeda. Zainudin *et al* (2018) menemukan bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap *stock price volatility*. Sementara Phan dan Hoai (2019) menemukan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap *stock price volatility*. Kemudian Zainudin *et al* (2018) yang meneliti pada perusahaan di sektor manufaktur yang terdaftar di Pasar Modal Malaysia menemukan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham sebelum, selama dan setelah krisis. Hasil ini senada dengan yang dilakukan oleh Priana dan Muliarta (2017) bahwa *leverage* berpengaruh negatif pada volatilitas harga saham. Sementara Pelcher (2019) menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *stock price volatility*.

Sementara Faktor eksternal nya diteliti oleh Agutina dan Sumartio (2014) bahwa secara parsial suku bunga dan inflasi tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham, sementara Nikmah (2018) menemukan bahwa inflasi berpengaruh positif sementara suku bunga berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham.

Adapun hipotesis dalam penelitian ini adalah :

- H1 : Profitabilitas berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.
- H2 : *Firm size* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.
- H3 : *Leverage* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.
- H4 : *Dividen payout ratio* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.
- H5 : Struktur kepemilikan berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.
- H6 : *Profitabilitas, firm size, leverage, dividend payout ratio* dan struktur kepemilikan berpengaruh secara simultan terhadap volatilitas harga saham.
- H7 : Inflasi berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.
- H8 : Suku bunga berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.
- H9 : Inflasi dan suku bunga berpengaruh secara simultan terhadap volatilitas harga saham.

### 3. METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif yang berbentuk penelitian asosiatif. Penelitian asosiatif adalah penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2013:11). Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar pada LQ45.

Volatilitas harga saham adalah pergerakan naik turunnya harga saham didalam bursa efek (Khurniaji dan Raharja, 2013). Volatilitas harga saham menurut Hashemijoo *et al* (2012) dihitung dengan cara :

$$PVOL = \sqrt{\frac{(Hi - Li) / \left(\frac{Hi + Li}{2}\right)^2}{n - 1}}$$

Dengan :

- PVOL adalah Volatilitas Harga Saham
- Hi adalah Harga Saham Tertinggi
- Li adalah Harga Saham Terendah
- n adalah Jumlah Data

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba yang di *proxy*kan dengan *Return On Asset* (ROA). Rumus yang digunakan untuk menghitung ROA adalah : (Sugiono, 2009)

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

*Firm Size* adalah salah satu ukuran besar kecilnya suatu perusahaan. Untuk mengukur *size* digunakan rumus : (Baskin, 1989)

$$\text{Firm Size} = \ln (\text{Total Asset})$$

*Leverage* adalah kebijakan pendanaan dengan mencari sumber utang untuk membiayai perusahaan. *Leverage* di hitung dengan menggunakan rumus : (Bowman, 1980)

$$\text{Leverage Ratio} = \frac{\text{Debt}}{\text{Equity}}$$

*Dividend Payout Ratio* yang merupakan persentase laba perusahaan yang dibagi kepada pemegang saham atau investor terhadap total laba perusahaan. *Dividend Payout Ratio* dihitung dengan menggunakan rumus : (Hashemijoo, et al (2012))

$$\text{DPR} = \frac{\text{Divider per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

Kepemilikan Publik adalah kepemilikan saham perusahaan oleh lembaga keuangan non bank yang mengelola dana atas nama orang lain. Kepemilikan publik diukur dengan menggunakan Rasio Total Kepemilikan Publik ( Chang, et al (2015). Kepemilikan publik dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\text{KP} = \frac{\text{Kepemilikan institusi}}{\text{Total Kepemilikan Saham}} \times 100$$

Inflasi adalah kenaikan harga dalam waktu yang panjang. Tingkat inflasi adalah persentase pertambahan kenaikan harga secara terus menerus yang berlaku dalam suatu perekonomian

Suku bunga adalah suku bunga Bank Indonesia.

Data yang digunakan adalah data laporan keuangan dan harga saham perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45.

#### Uji Pemilihan Model atau Kesesuaian Model

Sebelum melakukan uji hipotesis maka dilakukan uji kesesuaian model dalam upaya untuk memilih model regresi yang tepat. Uji kesesuaian model terdiri dari:

1. Uji Chow yang digunakan untuk memilih antara CEM atau FEM.
2. Uji *lagrange multiplier* (LM) yang digunakan untuk memilih antara CEM atau REM
3. Uji Hausman yang digunakan untuk memilih antara FEM atau REM.

#### Uji Hipotesis

Setelah mendapat model estimasi yang tepat maka dilakukan uji hipotesis yang terdiri dari :

1. Uji Signifikansi Parsial (Uji t)  
Uji t dilakukan untuk menguji hipotesis yaitu H1, H2, H3, H4, H5, H7 dan H8.
2. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)  
Uji F Statistik digunakan untuk menguji hipotesis yaitu H6 dan H9.

*Role of Thumb* dalam pengambilan keputusan adalah hipotesis akan diterima jika nilai signifikansi yang dihasilkan kurang dari atau sama dengan 5%, dan hipotesis ditolak jika nilai signifikansi lebih dari 5%.

## 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan data perusahaan yang terdaftar pada LQ 45. Penentuan sampel dengan metode *Purposive Sampling*. hasil yang diperoleh sebanyak 28 perusahaan dengan 5 periode tahun pengamatan. Data penelitian bersumber dari Bursa Efek Indonesia selama periode 2015 – 2019. Jumlah observasi penelitian ini sebanyak 140 objek.

Hasil sampel pemerintah daerah yang ditentukan dengan menggunakan *Purposive Sampling* sebagaimana Tabel 1

**Tabel 1 Sampel Penelitian Tahun 2015 – 2019**

No	Nama Emiten	Kode Emiten	No	Nama Emiten	Kode Emiten
1	PT Adaro Energy Tbk	ADRO	15	PT Jasa Marga Tbk	JSMR
2	PT AKR Corporindo	AKRA	16	PT Kalbe Farma Tbk	KLBF
3	PT Astra International Tbk	ASII	17	PT Matahari Department Store Tbk	LPPF
4	PT Bank Central Asia Tbk	BBCA	18	PT Media Nusantara Citra Tbk	MNCN
5	PT Bank Negara Indonesia Tbk	BBNI	19	PT Perusahaan Gas Negara Tbk	PGAS
6	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	BBRI	20	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA
7	PT Bank Tabungan Negara Tbk	BBTN	21	PT PP (Persero) Tbk	PTPP
8	PT Bank Mandiri Tbk	BMRI	22	PT Surya Citra Media Tbk	SCMA
9	PT Bumi Serpong Damai Tbk	BSDE	23	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk	SMGR
10	PT Gudang Garam Tbk	GGRM	24	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM
11	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP	25	PT United Tractors Tbk	UNTR
12	PT Vale Indonesia Tbk	INCO	26	PT Unilever Indonesia Tbk	UNVR
13	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	27	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	WIKA
14	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	INTP	28	PT Waskita Karya (Persero) Tbk	WSKT

### Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif diperlukan untuk menyajikan gambaran mengenai data yang digunakan dalam penelitian. Data sampel yang melebihi 28 objek memungkinkan untuk melakukan pengujian menggunakan metode parametrik. Hasil pengujian statistik memberi gambaran sebagai berikut

:

**Tabel 2 Pengujian Statistik Deskriptif**

Variabel	Obs	Min	Max	Mean	SD
ROA	140	-0.699043	45.78850	9.324218	9.754512
FS	140	21.50468	34.88715	30.80870	3.296940
LR	140	14.47165	1207.997	207.2559	246.2662
DPR	140	0.000000	176.8489	40.33272	29.60155
KP	140	15.00000	82.52000	39.85709	12.35805
INF	140	3.029167	6.382500	3.989833	1.230686
SB	140	4.440000	7.520000	5.441000	1.124686
VHS	140	0.317634	1.118225	0.688692	0.150272

Variabel Profitabilitas yang diprosikan dengan *Return On Asser* (ROA) mempunyai nilai terendah -0.699043 yaitu dengan kode emiten INCO pada tahun 2017 dan nilai tertinggi sebesar 45.78850 dengan kode emiten LPPF pada tahun 2015 dengan nilai rata-rata yaitu 9.324218 serta tingkat standar deviasi sebesar 9.754512. Apabila dibandingkan nilai standar deviasi dengan nilai

rata-rata untuk variabel Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA, standar deviasi mempunyai nilai yang lebih besar dibandingkan nilai rata-ratanya. Dengan demikian, nilai mean tersebut belum tepat dijadikan representasi dari keseluruhan data.

Variabel *Firm Size* mempunyai nilai terendah 21.50468 dengan kode emiten INCO pada tahun 2017 dan nilai tertinggi sebesar 34.88715 dengan kode emiten BBRI pada tahun 2019, nilai rata-rata yaitu 30.80870 serta tingkat standar deviasi sebesar 3.296940. Apabila dibandingkan nilai standar deviasi dengan nilai rata-rata untuk variabel *Firm Size*, standar deviasi mempunyai nilai yang lebih kecil dibandingkan nilai rata-ratanya. Dengan demikian, nilai mean tersebut memiliki representasi yang baik terhadap keseluruhan data penelitian.

Variabel Leverage mempunyai nilai terendah 14.47165 dengan kode emiten INCO pada tahun 2019 dan nilai tertinggi sebesar 1207.997 dengan kode emiten BBTN pada tahun 2019 dengan nilai rata-rata yaitu 207.2559 serta tingkat standar deviasi sebesar 246.2662. Apabila dibandingkan nilai standar deviasi dengan nilai rata-rata untuk variabel Leverage, standar deviasi mempunyai nilai yang lebih besar dibandingkan nilai rata-ratanya. Dengan demikian, nilai mean tersebut belum tepat dijadikan representasi dari keseluruhan data.

Variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) mempunyai nilai terendah 0 dengan kode emiten INCO pada tahun 2015-2019, BSDE pada tahun 2017-2019, WSKT dan PTBA pada tahun 2017, MNCN dan LPPF pada tahun 2019 dan nilai tertinggi sebesar 176.8489 dengan kode emiten INTP pada tahun 2018, dengan nilai rata-rata yaitu 40.33272 serta tingkat standar deviasi sebesar 29.60155. Apabila dibandingkan nilai standar deviasi dengan nilai rata-rata untuk variabel DPR, standar deviasi mempunyai nilai yang lebih kecil dibandingkan nilai rata-ratanya. Dengan demikian, nilai mean tersebut memiliki representasi yang baik terhadap keseluruhan data penelitian.

Variabel Kepemilikan Publik mempunyai nilai terendah 15.00 dengan kode emiten UNVR pada tahun 2015-2019 dan nilai tertinggi sebesar 82.52 dengan kode emiten LPPF pada tahun 2016-2017 dengan nilai rata-rata yaitu 39.85709 serta tingkat standar deviasi sebesar 12.35805. Apabila dibandingkan nilai standar deviasi dengan nilai rata-rata untuk variabel KP, standar deviasi mempunyai nilai yang lebih kecil dibandingkan nilai rata-ratanya. Dengan demikian, nilai mean tersebut memiliki representasi yang baik terhadap keseluruhan data penelitian.

Variabel Inflasi mempunyai nilai terendah 3.029167 pada tahun 2019 dan nilai tertinggi sebesar 6.382500 pada tahun 2015 dengan nilai rata-rata yaitu 3.989833 serta tingkat standar deviasi sebesar 1.230686. Apabila dibandingkan nilai standar deviasi dengan nilai rata-rata untuk variabel Inflasi, standar deviasi mempunyai nilai yang lebih kecil dibandingkan nilai rata-ratanya. Dengan demikian, nilai mean tersebut memiliki representasi yang baik terhadap keseluruhan data penelitian.

Variabel Suku Bunga mempunyai nilai terendah 4.440000 pada tahun 2016 dan nilai tertinggi sebesar 7.520000 pada tahun 2015 dengan nilai rata-rata yaitu 5.441000 serta tingkat standar deviasi sebesar 1.124686. Apabila dibandingkan nilai standar deviasi dengan nilai rata-rata untuk variabel Suku Bunga, standar deviasi mempunyai nilai yang lebih kecil dibandingkan nilai rata-ratanya. Dengan demikian, nilai mean tersebut memiliki representasi yang baik terhadap keseluruhan data penelitian.

Variabel Volatilitas Harga Saham (VHS) mempunyai nilai terendah 0.317634 dengan kode emiten ASII pada tahun 2018 dan nilai tertinggi sebesar 1.118225 dengan kode emiten ADRO pada tahun 2016 dengan nilai rata-rata yaitu 0.688692 serta tingkat standar deviasi sebesar 0.150272. Apabila dibandingkan nilai standar deviasi dengan nilai rata-rata untuk variabel VHS, standar deviasi mempunyai nilai yang lebih kecil dibandingkan nilai rata-ratanya. Dengan demikian, nilai mean tersebut memiliki representasi yang baik terhadap keseluruhan data penelitian.

## Uji Pemilihan Model atau Kesesuaian Model

### 1. Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan apakah model terpilih *pooled least square* atau *fixed effects*.  $H_0$  ditolak jika nilai probabilitas  $F < 0,05$  dimana  $H_0$  merupakan model *pooled least square* dan  $H_1$  adalah model *fixed effects*.

Hasil Pengujian Uji Chow, antara lain

**Tabel 3 Hasil Uji Chow**

Redundant Fixed Effects Tests  
Equation: Untitled  
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.059522	(27,105)	0.0050
Cross-section Chi-square	59.500091	27	0.0003

Hasil *redundant fixed affect* untuk model ini memiliki nilai *probabilitas* F sebesar 0,0003 lebih kecil dari 0,05, sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, model yang sesuai dari hasil ini adalah *Fixed Effects*.

## 2. Uji Hausman

Uji hausman adalah uji yang digunakan untuk menentukan apakah *fixed effects* ataupun *random effects* sebagai model terbaik dalam penelitian ini.  $H_0$  ditolak jika nilai *probabilitas Cross section random*  $> 0,05$  dimana  $H_0$  merupakan model *fixed affects* dan  $H_1$  adalah model *Random Effects*.

Hasil pengujian uji hausman, antara lain:

**Tabel 4 Hasil Uji Hausman**

Correlated Random Effects - Hausman Test  
Equation: Untitled  
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000000	7	1.0000

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

Berdasarkan hasil uji hausman menunjukkan nilai prob cross-section random sebesar 1,00  $> 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, sehingga dapat dikatakan bahwa model *random effects* lebih baik dari model *fixed effects*.

## 3. Uji langrange multiplier (LM)

*Langrange Multiplier* (LM) adalah uji untuk mengetahui apakah model yang tepat digunakan *random effects* atau *common effect*. Uji ini dikembangkan oleh *Breusch Pagan*. Metode BP untuk uji signifikansi *random effect* didasarkan pada nilai residual dari metode OLS.

Hasil pengujian Uji Langrange Multiplier (LM), antara lain:



**Tabel 5 Hasil Uji Langrange Multiplier (LM)**

Lagrange multiplier (LM) test for panel data

Date: 08/17/20 Time: 08:08

Sample: 2015 2019

Total panel observations: 140

Probability in ()

Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan	2.548234 (0.1104)	0.016317 (0.8984)	2.564551 (0.1093)
Honda	1.596319 (0.0552)	0.127738 (0.4492)	1.219092 (0.1114)
King-Wu	1.596319 (0.0552)	0.127738 (0.4492)	0.692627 (0.2443)
GHM	-- --	-- --	2.564551 (0.1240)

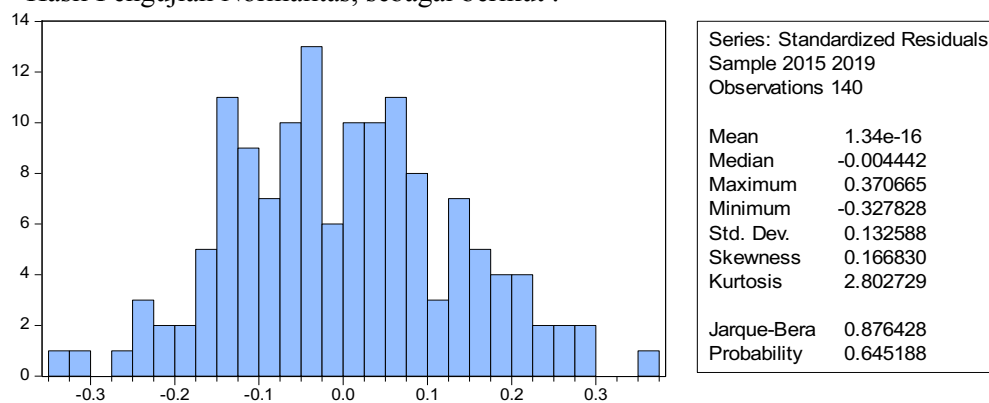
Hasil pengujian Langrange Multiplier (LM) diatas menunjukkan *Probabilitas Breush-Pagan* (BP) sebesar  $0,1104 > 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak, jadi model yang tepat adalah *common effect*.

### Uji Asumsi Klasik

Penelitian menggunakan pendekatan parametrik yang bertujuan melakukan pengujian hipotesis dengan uji-t. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi OLS (*Ordinary Least Squares*). OLS melakukan estimasi parameter yang menentukan nilai variabel independen. Sebelum melakukan analisis regresi, pengujian asumsi klasik diperlukan untuk mengetahui ada tidaknya pelanggaran asumsi regresi linier. Uji asumsi klasik yang dilakukan mencakup Uji Normalitas, Multikolinearitas, Heteroskedastisitas, dan Autokorelasi.

Pengujian normalitas digunakan untuk mendeteksi data yang digunakan dalam penelitian berasal dari populasi terdistribusi secara normal. Data terdistribusi normal atau mendekati normal dibutuhkan untuk memenuhi syarat model regresi yang baik. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini dengan menggunakan pendekatan analisis grafik *normal probability plot*.

Hasil Pengujian Normalitas, sebagai berikut :

**Gambar 1 Hasil Uji Normalitas**

Pada gambar diatas dapat dilihat bahwa nilai probability jarque berra sebesar  $0,645188 > 0,05$  yang berarti residual data penelitian terdistribusi secara normal.

Pengujian multikolinearitas bertujuan untuk meguji apakah model regresi terbentuk adanya korelasi tinggi atau sempurna antar variabel bebas (independen). Jika ditemukan ada hubungan korelasi yang tinggi antar variabel bebas dapat dinyatakan adanya gejala multikolinearitas. Syarat regresi yang baik adalah terbebas dari masalah multikolinearitas. Jika nilai VIF  $< 10$ , maka dapat dikatakan bebas dari masalah mulikolinearitas, sedangkan jika nilai VIF  $> 10$ , maka dapat dikatakan terjadi masalah multikolinearitas. Berikut hasil pengujian multikolinearitas, sebagai berikut :

**Tabel 6 Hasil Pengujian Multikolinearitas**

Variance Inflation Factors

Date: 08/17/20 Time: 08:37

Sample: 1 140

Included observations: 140

Variable	Coefficient Variance	Centered VIF	Keterangan
C	0.017724	NA	
ROA	1.86E-06	1.328758	Tidak Terjadi Masalah Multikolinearitas
FS	1.59E-05	1.293930	Tidak Terjadi Masalah Multikolinearitas
LR	1.97E-07	1.295869	Tidak Terjadi Masalah Multikolinearitas
DPR	3.04E-09	1.382983	Tidak Terjadi Masalah Multikolinearitas
KP	9.27E-07	1.062841	Tidak Terjadi Masalah Multikolinearitas
INF	0.000288	3.271599	Tidak Terjadi Masalah Multikolinearitas
SB	0.000344	3.264011	Tidak Terjadi Masalah Multikolinearitas

Dari hasil uji multikolinearitas dapat dilihat bahwa nilai VIF  $< 10$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah multikolinearitas pada variabel penelitian tersebut.

Pengujian heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik. Heteroskedastisitas yaitu adanya ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi. Persyaratan yang harus dipenuhi dalam model regresi adalah tidak adanya gejala heteroskedastisitas. Model pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji Breusch-Pagan-Godfrey. Berikut hasil pengujian heteroskedastistas, sebagai berikut :

**Tabel 7 Hasil Pengujian Heteroskedastisitas**

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	0.266817	Prob. F(7,132)	0.9657
Obs*R-squared	1.953273	Prob. Chi-Square(7)	0.9624
Scaled explained SS	1.565147	Prob. Chi-Square(7)	0.9800

Berdasarkan perhitungan dengan metode BPG diperoleh bahwa nilai prob chi-square sebesar  $0,9624 > 0,05$  yang artinya tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

Pengujian Autokorelasi merupakan korelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. Autokorelasi dapat diketahui melalui uji Durbin Watson (D-W Test) adalah pengujian yang digunakan untuk menguji ada atau tidaknya korelasi serial dalam model regresi atau untuk mengetahui apakah di dalam model yang digunakan terdapat autokorelasi diantara variabel-variabel yang diamati. Syarat regresi yang baik, yaitu terbebas dari masalah autokorelasi. Cara mendeteksi terjadinya autokorelasi salah satunya dengan melihat angka Durbin Watson (DW) yang dibandingkan dengan nilai DW pada tabel.

**Tabel 8 Hasil Pengujian Autokorelasi**

Test Equation:			
Dependent Variable: RESID			
Method: Least Squares			
Date: 08/17/20 Time: 08:33			
Sample: 1 140			
Included observations: 140			
Presample missing value lagged residuals set to zero.			
R-squared	0.024948	Mean dependent var	-1.60E-16
Adjusted R-squared	-0.042555	S.D. dependent var	0.132588
S.E. of regression	0.135380	Akaike info criterion	-1.092716
Sum squared resid	2.382599	Schwarz criterion	-0.882599
Log likelihood	86.49014	Hannan-Quinn criter.	-1.007331
F-statistic	0.369584	Durbin-Watson stat	1.997531
Prob(F-statistic)	0.947704		

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai Durbin – Watson sebesar 1,997531. Sehingga  $du < dw < 4-du$ , maka  $1.8298 < 1.9975 < 2.1702$  dapat dikatakan bahwa model dalam penelitian ini tidak terjadi masalah autokorelasi.

### Pengujian Hipotesis

Penelitian ini Penelitian ini menguji pengaruh variabel independen yaitu Profitabilitas, *Firm Size*, *Leverage*, *Dividend Payout Ratio*, Kepemilikan Publik, Inflasi dan Suku Bunga terhadap variabel dependennya yakni volatilitas harga saham. Pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi OLS untuk memperoleh gambaran menyeluruh mengenai hubungan kausalitas kedua variabel tersebut. Pengujian hipotesis dibedakan berdasarkan Faktor Mikro dan Faktor Makro. Berikut adalah hasil pengujian Hipotesis Berdasarkan Faktor Mikro, antara lain:

**Tabel 9 Hasil Pengujian Hipotesis (Mikro)**

Dependent Variable: Y  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 08/17/20 Time: 08:15  
 Sample: 2015 2019  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 28  
 Total panel (balanced) observations: 140

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Keterangan
C	1.337749	0.117242	11.41015	0.0000	
ROA	-0.000502	0.001354	-0.371150	0.7111	H1 ditolak
FS	-0.021855	0.003955	-5.526454	0.0000	H2 diterima
LR	3.84E-05	5.48E-05	0.701700	0.4841	H3 ditolak
DPR	-0.000577	0.000441	-1.308464	0.1930	H4 ditolak
KP	0.001111	0.000957	1.160763	0.2478	H5 ditolak

Berdasarkan tabel diatas, maka persamaan regresi linier berganda dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = 1.337749 - 0.000502X_1 - 0.021855X_2 + 3.84 \times 10^{-05}X_3 - 0.000577X_4 + 0.001111X_5 + e$$

Nilai konstanta pada regresi tersebut sebesar 1.337749, artinya bahwa jika variabel Profitabilitas, *Firm Size*, *Leverage*, *Dividend Payout Ratio*, dan Kepemilikan Publik diasumsikan *ceteris paribus* (variabel independen dianggap konstan atau nol), maka nilai volatilitas harga adalah sebesar 1.337749.

Pengujian parsial dilakukan untuk mendeteksi apakah variabel independen secara individu memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Pengujian hipotesis pertama sampai kelima dalam penelitian ini menggunakan uji-t.

Hasil pengujian variabel Profitabilitas yang diprosikan dengan ROA terhadap volatilitas harga saham menghasilkan output regresi dengan nilai t-statistik sebesar -0.371150 dengan nilai probabilitas  $0.7111 > 0.05$ . Hasil pengujian ini membuktikan bahwa H1 ditolak atau tidak terdapat pengaruh signifikan dalam hubungan kausal tersebut. Nilai koefisien elastitas model variabel ROA sebesar -0.000502, menunjukkan bahwa setiap kenaikan ROA sebesar 1 satuan, maka VHS akan turun sebesar 0.000502 dengan asumsi variabel lain dianggap konstan. Profitabilitas yang diprosikan dengan ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham selama periode penelitian, dengan demikian H1 tidak didukung dalam penelitian ini.

Hasil pengujian variabel *Firm Size* terhadap volatilitas harga saham menghasilkan output regresi dengan nilai t-statistik sebesar -5.526454 dengan nilai probabilitas  $0.0000 < 0.05$ . Hasil pengujian ini membuktikan bahwa H2 diterima atau terdapat pengaruh signifikan dalam hubungan kausal tersebut. Nilai koefisien elastitas model variabel FS sebesar -0.021855, menunjukkan bahwa setiap kenaikan FS sebesar 1 satuan, maka VHS akan turun sebesar 0.021855 dengan asumsi variabel lain dianggap konstan. *Firm Size* berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham selama periode penelitian, dengan demikian H2 didukung dalam penelitian ini.

Hasil pengujian variabel *Leverage* terhadap volatilitas harga saham menghasilkan output regresi dengan nilai t-statistik sebesar 0.701700 dengan nilai probabilitas  $0.4841 > 0.05$ . Hasil pengujian ini membuktikan bahwa H3 ditolak atau tidak terdapat pengaruh signifikan dalam hubungan kausal tersebut. Nilai koefisien elastitas model variabel LR sebesar  $3.84 \times 10^{-05}$ , menunjukkan bahwa setiap kenaikan LR sebesar 1 satuan, maka VHS akan naik sebesar  $3.84 \times 10^{-05}$  dengan asumsi variabel lain dianggap konstan. *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap

volatilitas harga saham selama periode penelitian, dengan demikian H3 tidak didukung dalam penelitian ini.

Hasil pengujian variabel *Dividend Payout Ratio* terhadap volatilitas harga saham menghasilkan output regresi dengan nilai t-statistik sebesar -1.308464 dengan nilai probabilitas  $0.1930 > 0.05$ . Hasil pengujian ini membuktikan bahwa H4 ditolak atau tidak terdapat pengaruh signifikan dalam hubungan kausal tersebut. Nilai koefisien elastitas model variabel DPR sebesar -0.000577, menunjukkan bahwa setiap kenaikan DPR sebesar 1 satuan, maka VHS akan turun sebesar 0.000577 dengan asumsi variabel lain dianggap konstan. *Dividend Payout Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham selama periode penelitian, dengan demikian H4 tidak didukung dalam penelitian ini.

Hasil pengujian variabel Kepemilikan Publik terhadap volatilitas harga saham menghasilkan output regresi dengan nilai t-statistik sebesar 1.160763 dengan nilai probabilitas  $0.2478 > 0.05$ . Hasil pengujian ini membuktikan bahwa H5 ditolak atau tidak terdapat pengaruh signifikan dalam hubungan kausal tersebut. Nilai koefisien elastitas model variabel KP sebesar 0.001111, menunjukkan bahwa setiap kenaikan KP sebesar 1 satuan, maka VHS akan naik sebesar 0.001111 dengan asumsi variabel lain dianggap konstan. Kepemilikan Publik tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham selama periode penelitian, dengan demikian H5 tidak didukung dalam penelitian ini.

Berikut adalah hasil pengujian hipotesis berdasarkan Faktor Makro, antara lain:

**Tabel 10 Hasil Pengujian Hipotesis (Makro)**

Dependent Variable: Y  
Method: Panel Least Squares  
Date: 08/17/20 Time: 08:15  
Sample: 2015 2019  
Periods included: 5  
Cross-sections included: 28  
Total panel (balanced) observations: 140

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Keterangan
C	0.636390	0.065793	9.672533	0.0000	
INF	-0.000668	0.018765	-0.035595	0.9717	H7 ditolak
SB	0.010102	0.020534	0.491986	0.6235	H8 ditolak

Berdasarkan tabel diatas, maka persamaan regresi linier berganda dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = 0,636390 - 0,000668X_6 + 0,010102X_7 + e$$

Nilai konstanta pada regresi tersebut sebesar 0,636390, artinya bahwa jika variabel Inflasi dan Suku Bunga diasumsikan ceteris paribus (variabel independen dianggap konstan atau nol), maka nilai volatilitas harga saham adalah sebesar 0,636390.

Pengujian parsial dilakukan untuk mendeteksi apakah variabel independen secara individu memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Pengujian hipotesis untuk faktor makro dalam penelitian ini menggunakan uji-t.

Hasil pengujian variabel Inflasi terhadap volatilitas harga saham menghasilkan output regresi dengan nilai t-statistik sebesar -0.035595 dengan nilai probabilitas  $0.9717 > 0.05$ . Hasil pengujian ini membuktikan bahwa H6 ditolak atau tidak terdapat pengaruh signifikan dalam hubungan kausal tersebut. Nilai koefisien elastitas model variabel INF sebesar -0.000668, menunjukkan bahwa setiap kenaikan INF sebesar 1 satuan, maka VHS akan turun sebesar -0.000668 dengan asumsi variabel lain

dianggap konstan. Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham selama periode penelitian, dengan demikian H7 tidak didukung dalam penelitian ini.

Hasil pengujian variabel Suku Bunga terhadap volatilitas harga saham menghasilkan output regresi dengan nilai t-statistik sebesar 0.491986 dengan nilai probabilitas  $0.6235 > 0.05$ . Hasil pengujian ini membuktikan bahwa H7 ditolak atau tidak terdapat pengaruh signifikan dalam hubungan kausal tersebut. Nilai koefisien elastitas model variabel SB sebesar 0.6235, menunjukkan bahwa setiap kenaikan SB sebesar 1 satuan, maka VHS akan naik sebesar 0.6235 dengan asumsi variabel lain dianggap konstan. Suku Bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham selama periode penelitian, dengan demikian H8 tidak didukung dalam penelitian ini.

Pengujian simultan dilakukan untuk mengetahui apakah keseluruhan variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Dalam pengujian dibedakan menjadi faktor makro dan faktor mikro. Hasil pengujian simultan model regresi, sebagai berikut :

**Tabel 11 Hasil Pengujian Simultan (Mikro)**

R-squared	0.217965	Mean dependent var	0.688692
Adjusted R-squared	0.188785	S.D. dependent var	0.150272
S.E. of regression	0.135346	Akaike info criterion	-1.120056
Sum squared resid	2.454677	Schwarz criterion	-0.993985
Log likelihood	84.40391	Hannan-Quinn criter.	-1.068825
F-statistic	7.469564	Durbin-Watson stat	1.704000
Prob(F-statistic)	0.000003		

Berdasarkan tabel perhitungan statistik diatas, nilai Prob(F-statistic) sebesar  $0.000003 < 0.05$ . dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H6 diterima yang berarti variabel Profitabilitas, *Firm Size*, *Leverage*, *Dividend Payout Ratio*, dan Kepemilikan Publik secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai volatilitas harga saham pada periode penelitian.

Uji koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) mendeteksi seberapa besar perubahan yang terjadi pada variabel dependen dapat dijelaskan oleh perubahan variabel independennya. R squared dalam penelitian ini sebesar 0.217965 (21,80%), yang artinya bahwa Profitabilitas, *Firm Size*, *Leverage*, *Dividend Payout Ratio*, dan Kepemilikan Publik mampu menjelaskan variabel volatilitas harga saham sebesar 21,80%, sedangkan sisanya 78,20% dipengaruhi variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Berikut adalah hasil pengujian simultan berdasarkan Faktro Makro, antara lain:

**Tabel 12 Hasil Pengujian Simultan (Makro)**

R-squared	0.005058	Mean dependent var	0.688692
Adjusted R-squared	-0.009466	S.D. dependent var	0.150272
S.E. of regression	0.150981	Akaike info criterion	-0.922129
Sum squared resid	3.122955	Schwarz criterion	-0.859093
Log likelihood	67.54900	Hannan-Quinn criter.	-0.896513
F-statistic	0.348267	Durbin-Watson stat	1.294939
Prob(F-statistic)	0.706534		

Berdasarkan tabel perhitungan statistik diatas, nilai Prob (F-statistic) sebesar  $0.706534 < 0.05$ . dengan demikian dapat disimpulkan bahwa  $H_9$  ditolak yang berarti variabel Inflasi (X6) dan Suku Bunga secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai volatilitas harga saham pada periode penelitian.

Uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) mendeteksi seberapa besar perubahan yang terjadi pada variabel dependen dapat dijelaskan oleh perubahan variabel independennya.  $R$  squared dalam penelitian ini sebesar 0.005058 (0,51%), yang artinya bahwa Inflasi dan Suku Bunga hanya mampu menjelaskan variabel volatilitas harga saham sebesar 0,51%, sedangkan sisanya 99,49% dipengaruhi variabel mikro dan variabel yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil analisis variabel Profitabilitas yang diprosikan dengan ROA memiliki t hitung sebesar -0.371150 dengan nilai probabilitas  $0.7111 > 0.05$  yang artinya bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Dengan demikian  $H_1$  ditolak. Hal ini disebabkan karena perusahaan lebih banyak memiliki total aktiva dibanding dengan laba bersihnya, dan banyak aktiva yang mengganggu sehingga manajemen perusahaan tidak dapat memanfaatkan total aktiva dengan baik, sehingga membuat investor tidak tertarik untuk menanamkan modalnya. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pongkorung, dkk (2018) yang menyatakan bahwa Return On Asset berpengaruh terhadap harga saham.

Berdasarkan hasil analisis *Firm Size* memiliki t hitung sebesar -5.526454 dengan nilai probabilitas  $0.0000 < 0.05$ , yang artinya bahwa *Firm Size* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Dengan demikian  $H_2$  diterima. Hal ini disebabkan oleh semakin besar *Firm Size* perusahaan, maka diversifikasi aktivitasnya juga semakin besar, sehingga perusahaan besar biasanya mempunyai lebih banyak informasi publik dan dapat mengurangi tingkat volatilitas harga saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hooi *et al.* (2015) yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Berdasarkan hasil analisis *Leverage* memiliki t hitung sebesar 0.701700 dengan nilai probabilitas  $0.4841 > 0.05$ , yang artinya *Leverage* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Dengan demikian  $H_0$  diterima dan  $H_3$  ditolak. Tingginya rasio leverage menunjukkan perusahaan terlalu bergantung pada pinjaman dalam mendanai kegiatan yang menyebabkan beban perusahaan akan meningkat. Jadi semakin tinggi rasio leverage tidak memberikan pengaruh pada minat investor dalam melakukan investasi sehingga tidak mempengaruhi volatilitas harga saham. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Priana, I Wayan dan Ketut (2017). Namun sejalan dengan penelitian yang dilakukan Namun, sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pelcher (2019) menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Berdasarkan hasil analisis *Dividend Payout Ratio* memiliki -1.308464 dengan nilai probabilitas  $0.1930 > 0.05$ , yang artinya *Dividend Payout Ratio* tidak berpengaruh terhadap terhadap volatilitas harga saham. Dengan demikian  $H_4$  ditolak. Hal ini disebabkan oleh perusahaan yang membiayai operasionalnya dengan menggunakan dana pinjaman tidak mempengaruhi harga saham. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hussainey *et.al* (2011) yang menyatakan bahwa *dividend payout ratio* dan *firm size* berpengaruh terhadap *share price volatility*. Namun, sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pelcher (2019) menemukan bahwa *firm size* berpengaruh negatif, sedangkan *dividend payout ratio*, *earning volatility*, *leverage* dan *growth* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Berdasarkan hasil analisis Kepemilikan Publik memiliki t hitung 1.160763 dengan nilai probabilitas  $0.2478 > 0.05$  yang berarti bahwa Kepemilikan Publik tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Dengan demikian  $H_5$  ditolak. Hasil penelitian ini juga bertentangan dengan pernyataan Christiawan dan Tarigan (2007) yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan rata-rata

kinerja perusahaan antara perusahaan dengan kepemilikan publik dan perusahaan tanpa kepemilikan publik, meskipun rata-rata kinerja perusahaan dengan kepemilikan publik lebih baik.

Berdasarkan hasil uji simultan untuk faktor mikro memiliki nilai Prob (F-statistic) sebesar  $0.000003 < 0.05$ . dengan demikian dapat disimpulkan bahwa  $H_6$  diterima yang berarti variabel Profitabilitas, *Firm Size*, *Leverage*, *Dividend Payout Ratio*, dan Kepemilikan Publik secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai volatilitas harga saham pada periode penelitian. Dengan demikian, besarnya Profitabilitas, *Firm Size*, *Leverage*, *Dividend Payout Ratio*, dan Kepemilikan Publik secara bersama-sama akan mempengaruhi nilai volatilitas harga saham yang akan dilakukan oleh sebuah perusahaan. Hal ini berarti Faktor Mikro lebih mempengaruhi volatilitas harga saham dibandingkan dengan Faktor Makro.

Berdasarkan hasil analisis Inflasi memiliki t hitung  $-0.035595$  dengan nilai probabilitas  $0.9717 > 0.05$  yang berarti bahwa Inflasi ( $X_6$ ) tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Dengan demikian  $H_7$  ditolak. Inflasi dapat diartikan sebagai terjadinya kenaikan harga dalam waktu yang panjang. Tingkat inflasi adalah persentase pertambahan kenaikan harga secara terus menerus yang berlaku dalam suatu perekonomian. Tingkat inflasi tidak sejalan dengan harga saham. Harga barang yang cenderung naik mencerminkan telah terjadi inflasi yang mengakibatkan turunnya kinerja perusahaan. Turunnya kinerja perusahaan disebabkan oleh meningkatnya biaya produksi perusahaan. Jika biaya produksi perusahaan naik, maka laba perusahaan akan mengalami penurunan yang nantinya harga saham perusahaan juga ikut turun. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Agustina dan Fitry (2014) yang menyatakan bahwa faktor makro yang mempengaruhi volatilitas harga saham menemukan bahwa inflasi dan suku bunga tidak berpengaruh,

Berdasarkan hasil analisis Suku Bunga memiliki t hitung  $0.491986$  dengan nilai probabilitas  $0.6235 > 0.05$  yang berarti bahwa Suku Bunga tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Dengan demikian  $H_8$  ditolak. Tingkat suku bunga sektor keuangan yang sering digunakan sebagai panduan atau acuan investor untuk menilai kemampuan pasar uang dalam menghasilkan keuntungan yang optimal adalah tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Tingkat suku bunga SBI adalah tingkat pengembalian sejumlah investasi dari surat berharga yang diterbitkan oleh BI sebagai bentuk imbalan yang diberikan kepada investor. Tingkat suku bunga SBI yang tinggi merupakan sinyal negatif bagi harga saham. Seorang investor pasti akan mencari tempat berinvestasi yang lebih menguntungkannya. Jika tingkat suku bunga SBI naik, maka harga saham akan turun dan sebaliknya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Agustina dan Fitry (2014) yang menyatakan bahwa faktor makro yang mempengaruhi volatilitas harga saham menemukan bahwa inflasi dan suku bunga tidak berpengaruh,

Berdasarkan hasil uji simultan untuk faktor makro memiliki nilai Prob (F-statistic) sebesar  $0.706534 < 0.05$ . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa  $H_9$  ditolak yang berarti variabel Inflasi dan Suku Bunga secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai volatilitas harga saham pada periode penelitian. Dengan demikian, besarnya Inflasi dan Suku Bunga secara bersama-sama tidak mempengaruhi nilai volatilitas harga saham yang akan dilakukan oleh sebuah perusahaan. Hal ini berarti Faktor Makro tidak memiliki peranan penting didalam meningkatkan volatilitas harga saham.

## 5. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan diatas, maka dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda, nilai konstanta pada regresi tersebut sebesar 1.337749, artinya bahwa Faktor Mikro yaitu, variabel Profitabilitas, *Firm Size*, *Leverage*, *Dividend Payout Ratio*, dan Kepemilikan Publik diasumsikan *ceteris paribus* (variabel



- independen dianggap konstan atau nol), maka nilai volatilitas harga saham adalah sebesar 1.337749.
2. Hasil Uji t menunjukkan Faktor Mikro, yaitu *Firm Size* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai volatilitas harga saham, dengan nilai signifikan lebih kecil dari 0,05. Sedangkan Profitabilitas, *Leverage*, *Dividend Payout Ratio*, dan Kepemilikan Publik, tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai volatilitas harga saham, dengan nilai signifikan lebih besar dari 0,05.
  3. Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda, nilai konstanta pada regresi tersebut sebesar 0,636390,, artinya bahwa Faktor Makro, yaitu variabel Inflasi dan Suku Bunga diasumsikan *ceteris paribus* (variabel independen dianggap konstan atau nol), maka nilai volatilitas harga saham adalah sebesar 0,636390.
  4. Hasil Uji t menunjukkan Faktor Makro, yaitu Inflasi dan Suku Bunga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai volatilitas harga saham, dengan nilai signifikan lebih besar dari 0,05.
  5. Berdasarkan hasil uji simultan (Uji F) bahwa Faktor Mikro, yaitu Profitabilitas, *Firm Size*, *Leverage*, *Dividend Payout Ratio*, dan Kepemilikan Publik secara bersama-sama memiliki perpengaruh signifikan terhadap nilai volatilitas harga saham, sedangkan Faktor Makro, yaitu Inflasi dan Suku Bunga secara bersama-sama tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai volatilitas harga saham.

Penelitian ini masih memiliki keterbatasan sehingga masih perlu untuk disempurnakan. Saran yang dapat disampaikan terkait penelitian tersebut, antara lain:

1. bagi investor dalam mengambil keputusan yang tepat untuk berinvestasi pada saham-saham yang dapat memberikan *return* yang tinggi dan juga dapat dijadikan referensi bagi investor dalam melakukan analisis secara fundamental guna mengambil keputusan investasi apakah akan membeli, menjual atau menahan sahamnya.
2. Bagi perusahaan diharapkan untuk lebih memperhatikan *firm size* agar volatilitas harga saham semakin baik lagi dan dapat meningkatkan daya tarik investor untuk menanamkan sahamnya.
3. Bagi penelitian selanjutnya, diharapkan untuk menambah atau menggunakan variabel yang lain terutama untuk faktor makro yang belum digunakan dalam penelitian ini, dan memperpanjang periode pengamatan serta memperluas objek penelitian agar hasil yang diperoleh lebih tepat dan akurat.

## 6. REFERENSI

- Agustina dan Sumartio, Fitry. (2014). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham Pada Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskill. Vol.4 No.01*.
- Anastassia dan Firnanti, Friska. (2014). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Publik Non Keuangan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol.16. No.2*.
- Chang, Kiyoungh.,Kang, Eun.,and Li, Ying, (2015). Effect of Institutional Ownership on Dividends : An Agency-Theory-Based Analysis. *Jurnal Of Business Research*.
- Christiawan, J. Y., dan Tarigan, J. 2007. Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja, dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol. 9, No. 1*
- Hooi, Sew, Eng., Albaity, Mohamed., dan Ibrahimy, Ahmad, Ibn. (2015). Dividend Policy and Share Price Volatility. *Journal Investment Management and Financial Innovations*.
- Hussainey, Khaled, et. Al. (2011). Dividend Policy and Share Price Volatility : UK Evidence. *The Journal of Risk Finance Vol.12 No. 1 pp. 57 – 68*.
- Jogiyanto, Hartono. (2016). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesepuluh. Penerbit Yogyakarta.
- Nazir, M.S., Nawaz, M.M., Anwar, W. and Ahmed, F. (2010), “Determinants of stock price. *International Research Journal of Finance and Economics*, Vol. 55 No. 55, pp. 100-107

- Pelcher, Lydia. (2019). The Role of Dividend Policy in Share Price Volatility. *Journal of Economic and Financial Sciences* 12(1) pp. 1 – 10.
- Phan, Thi, Kieu, Hoa and Nam Hoai Tran. (2019). Dividend Policy and Stock Price Volatility in An Emerging Market : Does Ownership Structure Matter ?. *Cogent Economics & Finance* Vol. 7 No. 1pp. 1-29.
- Pongkorung, Anamaria, Dkk. (2018). Pengaruh Profitabilitas Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Harga Saham Industri Keuangan Non Bank Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2012-2016. *Jurnal EMBA* Vol.6 No.4 September 2018, Hal. 3048 – 3057
- Priana, I, Wayan, Korin.,dan Muliarta, Ketut. (2017). Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Leverage, dan Dividend Payout Ratio Pada Volatilitas Harga Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 20 No.1.
- Zainudin, Rozaimah.,Nurul, Shahnaz, Mahdzan.,Chee, Hong, Yet. (2018). Dividend Policy and Stock Proce Volatility of Industrial Products Firm in Malaysia. *International Journal of Emerging Markets*, Vol 13 Issue : 1, pp. 2013-217.