

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

1. Profil Objek Penelitian

Berikut merupakan gambaran umum perusahaan yang masuk ke dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2015-2020 dan menjadi objek penelitian ini.

a. ADRO (PT Adaro Energy Tbk)

PT Adaro Energy Tbk didirikan pada 28 Juli 2004 merupakan perusahaan yang bergerak pada sektor energi khususnya industri batu bara. Pada tanggal 16 Juli 2008, PT Adaro Energy Tbk melakukan *Initial Public Offering* (IPO) sebanyak 31.985.962.000 lembar saham atau dibagikan kepada publik sebesar 49,91 % dengan harga Rp.1.100. Pada saat ini harga saham PT Adaro Energy Tbk mencapai Rp.2.180 dengan kapitalisasi pasar sebesar 69,73 triliun.¹

b. INTP (PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk)

PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk didirikan pada tahun 1975 di wilayah Citareup, Jawa Barat, oleh PT Distinct Indonesia Cement Enterprise (DICE). Pada tanggal 5 Desember 1989, PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk melakukan *Initial Public Offering* (IPO) sebanyak 89.832.150.000 lembar saham atau dibagikan kepada publik sebesar 45,50 % dengan harga Rp.10.000. Pada saat ini harga saham PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk mencapai Rp.10.850 dengan kapitalisasi pasar sebesar 39,94 triliun.²

c. KLBK (PT. Kalbe Farma Tbk.)

PT Kalbe Farma Tbk didirikan pada 10 September 1966 merupakan perusahaan yang

¹Annual Report (Laporan Tahunan) PT Adaro Energy Tbk.(2018), diakses pada tanggal 27 Desember 2021, <https://www.idx.co.id>, 6

²Annual Report (Laporan Tahunan) PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.(2018), diakses pada tanggal 27 Desember 2021, <https://www.idx.co.id>, 48.

bergerak di bidang *Consumer Goods* khususnya industri farmasi. Pada tanggal 30 Juli 1991, PT Kalbe Farma Tbk melakukan *Initial Public Offering* (IPO) sebanyak 46.875.122.110 lembar saham atau dibagikan kepada publik sebesar 43,03% dengan harga Rp.7.800. pada saat ini harga saham PT Kalbe Farma Tbk mencapai Rp.1.670 dengan kapitalisasi pasar sebesar 78,28 triliun.³

d. PTBA (PT. Bukit Asam Tbk.)

PT. Bukit Asam Tbk didirikan pada tanggal 2 Maret 1981 berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 42 tahun 1980. Pada 22 Desember 2002. Pada tanggal 23 Desember 2002 PT. Bukit Asam Tbk melakukan *Initial Public Offering* (IPO) sebanyak 346.500.000 lembar saham atau dibagikan kepada publik sebesar 16,26% dengan harga Rp.575. Pada saat ini harga saham PT. Bukit Asam Tbk mencapai Rp.2.830 dengan kapitalisasi pasar sebesar 32,60 triliun.⁴

e. TLKM (PT. Telkom Indonesia Tbk.)

PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk didirikan pada 24 September 1991 merupakan perusahaan yang bergerak di industri telekomunikasi. Pada tanggal 14 November 1995, PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk melakukan *Initial Public Offering* (IPO) sebanyak 99.062.216.000 lembar saham atau dibagikan kepada publik sebesar 47,91% dengan harga Rp2.050. pada saat ini harga saham PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk mencapai Rp.4.270 dengan kapitalisasi pasar sebesar 423,00 triliun.⁵

³ Annual Report (Laporan Tahunan) PT Kalbe Farma Tbk. (2018), diakses pada tanggal 27 Desember 2021, <https://www.idx.co.id>, 55.

⁴ Annual Report (Laporan Tahunan) PT Bukit Asam Tbk. (2018), diakses pada tanggal 27 Desember 2021, <https://www.idx.co.id>, 67.

⁵ Annual Report (Laporan Tahunan) PT Telkom Indonesia Tbk. (2018), diakses pada tanggal 27 Desember 2021, <https://www.idx.co.id>, 46.

- f. UNTR (PT United Tractors Tbk.)
PT United Tractors Tbk didirikan pada 19 Oktober 1972 merupakan perusahaan yang bergerak pada sektor trade, service, & investment khususnya di industri alat berat. Pada tanggal 19 September 1989, PT United Tractors Tbk melakukan *Initial Public Offering* (IPO) sebanyak 3.730.135.136 lembar saham atau dibagikan kepada publik sebesar 40,50% dengan harga Rp.7.250. Pada saat ini harga saham PT United Tractors Tbk mencapai Rp.23.100 dengan kapitalisasi pasar sebesar 86,17 triliun.⁶

2. Analisis Data

a. Hasil analisis Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran umum mengenai data dan penyebaran data yang digunakan dalam penelitian. Penggambaran data yang dimaksud meliputi nilai rata-rata (*mean*), nilai tertinggi (*maximum*), nilai terendah (*minimum*) serta nilai deviasi standar untuk menggambarkan penyebaran data penelitian. Adapun deskripsi statistik dari data sekunder dari perusahaan yang terdaftar di JII (*Jakarta Islamic Indeks*) tahun 2015-2020 adalah sebagai berikut :

Tabel 4.1
Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kebijakan Deviden	36	.29	1.00	.5667	.20271
Earningvolatilitas	36	.10	.91	.3869	.23593
Leverage	36	.15	1.04	.5317	.27474
VolatilitasHargaSaham	36	.18	.31	.2414	.03173
Valid N (listwise)	36				

⁶ Annual Report (Laporan Tahunan) PT United Tracrors Tbk (2018), diakses pada tanggal 27 Desember 2021, <https://www.idx.co.id>,77.

Berdasarkan tabel 4.1 dapat dijelaskan masing-masing variabel tentang analisis statistic deskriptif, yitu sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil perhitungan uji statistik deskriptif variabel kebijakan deviden memiliki nilai terkecil (minimum) sebesar 0,29 dan nilai maksimum sebesar 1,00. Nilai rata-rata (mean) sebesar 0,5667 sedangkan untuk nilai standar devisiasi sebesar 0,20271 (dibawah rata-rata) artinya memiliki tingkat variasi data yang rendah.
2. Berdasarkan hasil perhitungan uji statistik deskriptif variabel *earning volaitity* memiliki nilai terkecil (minimum) sebesar 0,10 yang dimiliki oleh dan nilai maksimum sebesar 0,91. Nilai rata-rata (mean) sebesar 0.3869 sedangkan untuk nilai standar devisiasi sebesar 0.23593 (dibawah rata-rata) artinya memiliki tingkat variasi data yang rendah.
3. Berdasarkan hasil perhitungan uji statistik deskriptif variabel *leverage* memiliki nilai terkecil (minimum) sebesar 0,15 yang sedangkan nilai maksimumnya sebesar 1,04. Nilai rata-rata (mean) sebsar 0,5317sedangkan nilai standar devisiasinya sebesar 0,27474 (dibawah rata-rata) artinya memiliki tingkat variasi data yang rendah.
4. Berdasarkan hasil perhitungan uji statistik deskriptif variabel volatilitas harga saham memiliki nilai terkecil (minimum) sebesar 0,18 sedangkan nilai maksimumnya sebesar 0,31. Nilai rata-rata (mean) sebsar 0,2414 sedangkan nilai standar devisiasinya sebsar 0,03173 (dibawah rata-rata) artinya memiliki tingkat variasi data yang rendah.

b. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini yaitu uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedasitas, dan autokorelasi.

1) Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model variabel terikat dan

variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Dengan kriteria sebagai berikut:

- a) Jika angka signifikan $> 0,05$ maka data berdistribusi normal, atau
- b) Jika angka signifikan $< 0,05$ maka data berdistribusi tidak normal.⁷

Berikut ini hasil pengujian normalitas pengaruh kebijakan deviden, *earning volatility*, dan *leverage* terhadap volatilitas harga saham sebagai berikut:

Tabel 4.2
Hasil Uji Normalitas One-Sample Kolmogov-Smirnov Test

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			Unstandardized Residual
N			36
Normal Parameters ^{a,b}	Mean		.0000000
	Std. Deviation		.02594226
Most Extreme Differences	Extreme	Absolute	.100
		Positive	.086
		Negative	-.100
Kolmogorov-Smirnov Z			.600
Asymp. Sig. (2-tailed)			.865

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

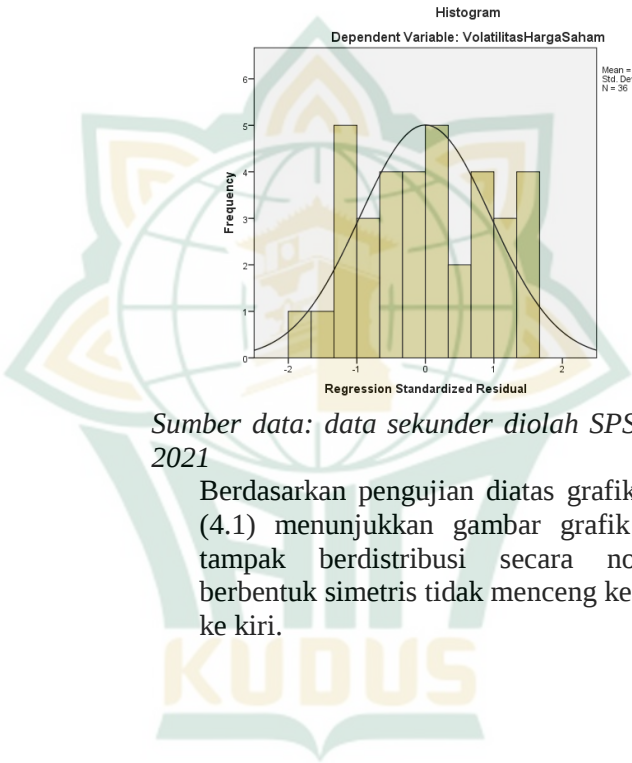
Sumber data: data sekunder diolah SPSS versi 21, 2021

Berdasarkan tabel 4.2 diatas menunjukan bahwa nilai sig sebesar 0,865 yang menunjukkan lebih dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel yang digunakan dalam penelitian ini data berdistribusi secara normal.

⁷Sekaran, *Metodologi Penelitian Untuk Bisnis*.

Selain menggunakan uji kolmogorov spirinov test uji normalitas bisa juga menggunakan uji normalitas berbentuk histogram, yaitu sebagai berikut :

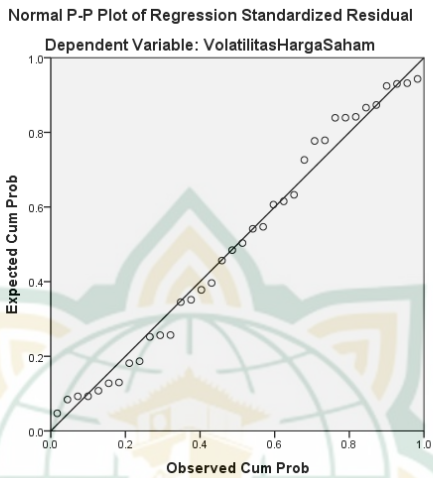
Gambar 4.1
Hasil Uji Normalitas Histogram



Sumber data: data sekunder diolah SPSS versi 21, 2021

Berdasarkan pengujian diatas grafik histogram (4.1) menunjukkan gambar grafik histogram tampak berdistribusi secara normal dan berbentuk simetris tidak menceng ke kanan atau ke kiri.

Gambar 4.2
Hasil Uji Normalitas P-P Plot



Sumber data: data sekunder diolah SPSS versi 21, 2021

Pada gambar grafik normal *probability plots* (4.2) menunjukkan berdistribusi normal, karena garis (titik-titik) mengikuti garis diagonal. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan telah memenuhi asumsi klasik dan dapat dikatakan bahwa data tersebut berdistribusi secara normal.

2) Uji Multikolinearitas

Uji ini bertujuan untuk membuktikan ada tidaknya korelasi antar variabel independen. Uji regresi yang baik adalah antara variabel independen tidak memiliki korelasi. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat dalam tabel dibawah ini:

Tabel 4.3
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	Tolerance	VIF
(Constant)	.255	.016			
Kebijakan Deviden	.006	.026	.037	.745	1.342
1 Earningvolatilitas	-.088	.025	-.658	.607	1.647
Leverage	.032	.019	.279	.773	1.294

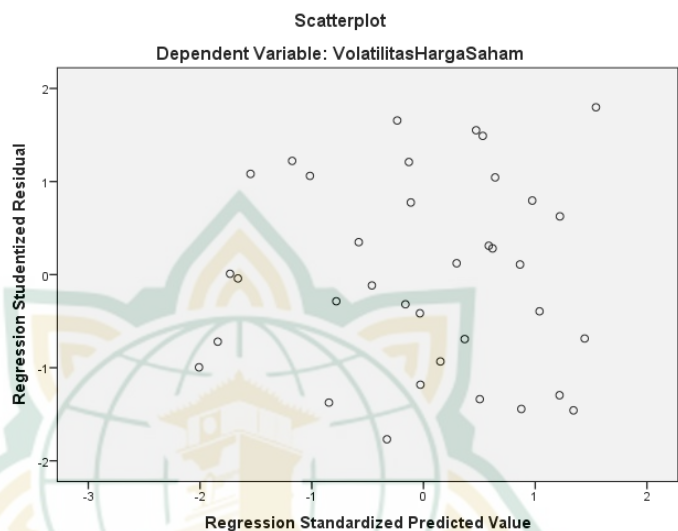
Sumber data: data sekunder diolah SPSS versi 21, 2021

Berdasarkan tabel 4.3 diatas menunjukkan bahwa nilai VIF DPR, EVOL, dan DER sebesar 1,342, 1,647 dan 1,294. Sedangkan untuk nilai *tolerance* DPR, EVOL, dan DER sebesar 0,745 ,0,607 dan 0,773. Untuk itu dapat disimpulkan bahwa tidak ada variabel bebas yang mempunyai nilai VIF lebih dari 10 dan tidak ada variabel independen yang memilki nilai tolerance kurang dari 0,10. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel bebas dalam model regresi.

3) Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam satu model regresi terjadi perbedaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau yang tidak terjadi heteroskedastisitas.

Gambar 4.3
Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber data: data sekunder diolah SPSS versi 21, 2021

Analisis hasil output dari gambar di atas didapatkan titik-titik menyebar diatas dan dibawah 0 pada sumbu Y dan tidak mempunyai pola yang teratur, jadi kesimpulannya variabel bebas di atas tidak terjadi heteroskedastisitas.

4) Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi.⁸ Analisis terhadap autokorelasi dilakukan dengan pengujian

Durbin-Waston dengan pengobatan Uji *Transform Cochran-Orcutt* karena data diawal terdapat gejala autokorelasi.Uji *transform*

⁸ Meilia Fajriyati, “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Struktur Modal terhadap NilaiPerusahaan”, Skripsi, Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang: 2019, 57.

Cochrane-orcutt adalah alternatif lain untuk mengestimasi nilai *p* dengan metode *transform Cochrane-orcutt* yang menggunakan nilai estimasi residual *u* untuk memperoleh informasi nilai *p*.⁹

Setelah dilakukan transform akan diuji dengan Durbin-Waston. Pengambilan keputusan dilakukan dengan melihat jumlah sampel yang diteliti dan kemudian melihat angka ketentuan pada Durbin-Waston. Proses pengambilan keputusan ini mengenai ada atau tidaknya autokorelasi pada suatu model yaitu sebagai berikut:

- a) Jika *d* lebih kecil dari *dl* atau lebih besar dari (4-*dl*), maka hipotesis nol ditolak, yang berarti terdapat autokorelasi,
- b) Jika *d* terletak antara *du* dan (4-*du*), maka hipotesis nol diterima, yang berarti tidak ada autokorelasi,
- c) Jika *d* terletak antara *dl* dan *du* atau diantara (4-*du*) dan (4-*dl*), maka tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti.

Tabel 4.4
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.576 ^a	.331	.269	.02713	1.564

a. Predictors: (Constant), Leverage, Kebijakan Deviden, Earningvolatilitas

b. Dependent Variable: VolatilitasHargaSaham

Sumber data: data sekunder diolah SPSS versi 21, 2021

Hasil uji autokorelasi di atas, diketahui nilai *Durbin-Waston* yang dihasilkan dari

⁹ Meilia Fajriyati, “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Struktur Modal terhadap NilaiPerusahaan”, Skripsi, Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang: 2019, 58.

model regresi adalah 1,564. Sedangkan dari tabel *Durbin-Waston* dengan signifikan 0,05 dan jumlah (n) = dan k = diperoleh nilai dL sebesar 1,2953 dan dU sebesar 1,6528 dan $4-dU = 2,3472$ maka $dU < DW < 4-dU$ atau $1,7245 < 1,564 < 2,3472$ sehingga dapat disimpulkan bahwa pada penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

c. Uji Hipotesis

1. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Analisis dilakukan untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya, yaitu untuk mengetahui pengaruh ataupun hubungan secara linear antara dua atau lebih variabel independen dengan satu variabel dependen. Dan juga untuk mengetahui bagaimana pengaruhnya (positif atau negatif) dan seberapa besar pengaruhnya serta untuk memprediksi nilai variabel dependen dengan menggunakan variabel independen.

Tabel 4.5
Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.167	.031		5.352	.000
1 Kebijakan Deviden	.009	.026	.055	.328	.745
Earning Volatility	.126	.035	.679	3.634	.001
Leverage	.034	.019	.293	1.780	.085

Sumber data: data sekunder diolah SPSS versi 21, 2021

Dari tabel diatas dapat diketahui persamaan regresinya sebagai berikut:

$$Y' = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

$$Y' = 0,167 + 0,009X_1 + 0,126X_2 + 0,034X_3 + e$$

Keterangan:

Y' = Nilai prediksi variabel dependen (Volatilitas Harga Saham)

a = Konstanta, yaitu nilai Y' jika X_1 , X_2 dan $X_3 = 0$

b_1, b_2 = koefisien regresi, yaitu nilai peningkatan atau penurunan variabel Y' yang didasarkan variabel X_1 , X_2 , X_3

X_1 = Variabel independen (Kebijakan Deviden)

X_2 = Variabel independen (*Earning Volatility*)

X_3 = Variabel independen (*Leverage*)

e = standar error¹⁰

Berdasarkan persamaan regresi diatas dapat disimpulkan sebagai berikut:

- a) Nilai konstanta sebesar 0,167 dapat diartikan bahwa apabila kebijakan deviden, *earning volatility*, dan *leverage* tidak ada atau bernilai 0,167 maka volatilitas harga saham bernilai atau mengalami peningkatan sebesar 167% .
- b) Nilai koefisien regresi variabel kebijakan deviden (X_1) sebesar 0,009 dapat diartikan bahwa apabila nilai kebijakan deviden mengalami peningkatan sebesar 1% maka dapat terjadi peningkatan volatilitas harga saham sebesar 0,009 dengan asumsi variabel lain memiliki nilai tetap atau konstan. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara kebijakan deviden dengan volatilitas harga saham. Semakin naik nilai kebijakan deviden maka semakin rendah nilai volatilitas harga saham.
- c) Nilai koefisien regresi variabel *earning volatility* (X_2) sebesar 0,126 dapat diartikan bahwa apabila nilai *earning volatility* mengalami peningkatan sebesar 1% maka dapat terjadi penurunan volatilitas harga saham sebesar 0,126, dengan asumsi variabel lain memiliki nilai tetap atau konstan. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara *earning volatility* dengan volatilitas harga saham. Semakin naik nilai *earning*

¹⁰ Duwi Prayitno, *Spss 22 (Pengolahan Data Terpraktis)*, 160.

volatility maka semakin rendah nilai volatilitas harga saham.

- d) Nilai koefisien regresi variabel *leverage* (X_3) sebesar 0,034 dapat diartikan bahwa apabila nilai *leverage* mengalami peningkatan sebesar 1% maka dapat terjadi peningkatan volatilitas harga saham sebesar 0,034, dengan asumsi variabel lain memiliki nilai tetap atau konstan. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara *leverage* dengan volatilitas harga saham. Semakin naik nilai *leverage* maka semakin tinggi nilai volatilitas harga saham.

2. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependennya. Nilai koefisien determinasi (R^2) ditentukan dengan nilai *Adjusted R Square*.

Tabel 4.6
Hasil Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.584 ^a	.341	.279	.02694	1.514

a. Predictors: (Constant), Leverage, Kebijakan Deviden, LN_X2

b. Dependent Variable: VolatilitasHargaSaham

Sumber data: data sekunder diolah SPSS versi 21, 2021

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui nilai koefisien determinasi (R^2) yang ditunjukan dari nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,279 hal ini berarti 27,9 variabel volatilitas harga saham dapat dijelaskan oleh variabel kebijakan deviden, *earning volatility*, dan *leverage*. Sisanya sebesar (100% - 27,9% = 72,1%) 72,1% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

3. Hasil Uji Signifikan Parsial (Uji T)

Uji parsial digunakan untuk melihat pengaruh tiap-tiap variabel independen (kebijakan deviden, *earning volatility*, dan *leverage*) secara sendiri-sendiri terhadap variabel dependennya (Volatilitas Harga Saham) Pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan perbandingan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} . Tabel distribusi t dicari pada derajat kebebasan (df) = n-k-1 (n adalah jumlah sampel dan k adalah jumlah variabel independen). Sehingga t_{tabel} diperoleh df=(36-4-1=33) dengan signifikansi 5% adalah 2,034, secara lebih rinci hasil t_{hitung} dijelaskan dalam tabel berikut ini:

Tabel 4.7
Hasil Uji Signifikan Parsial (Uji T)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.167	.031		5.352	.000
1 Kebijakan Deviden	.009	.026	.055	.328	.745
Earning Volatility	.126	.035	.679	3.634	.001
Leverage	.034	.019	.293	1.780	.085

Sumber data: data sekunder diolah SPSS versi 21, 2021

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui perhitungan uji t dari masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

- a) H1: Kebijakan Deviden berpengaruh terhadap Volatilitas Harga Saham di JII tahun 2015-2020 Hipotesis pertama berkaitan dengan variabel kebijakan deviden (DPR). Nilai t hitung $0.328 < 2,034$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Demikian pula nilai signifikansi kebijakan deviden sebesar 0,745 lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial

hipotesis pertama(H_1) ditolak. Artinya kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

- b) H_2 : *Earning Volatility* berpengaruh terhadap Volatilitas Harga Saham di JII tahun 2015-2020
Hipotesis kedua berkaitan dengan variabel *earning volatility* (EVOL). Diketahui bahwa nilai t hitung untuk X_2 sebesar 3,634 lebih besar dari nilai t tabel sebesar 2,034. Nilai signifikansinya 0,001 lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial hipotesis kedua (H_2) diterima. Artinya *earning volatility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.
- c) H_3 : *Leverage* berpengaruh terhadap Volatilitas Harga Saham di JII tahun 2015-2020
Hipotesis ketiga berkaitan dengan variabel *leverage* (DER). Diketahui bahwa nilai t hitung untuk X_3 sebesar 1,780 sedangkan nilai t tabel sebesar 2,034 yang artinya t hitung $<$ t tabel ($1,780 < 2,034$). Demikian pula nilai signifikansi *leverage* sebesar 0,022 lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial hipotesis ketiga (H_3) ditolak. Artinya *leverage* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

4. Hasil Uji Statistik F (Uji Simultan)

Uji ini dilakukan untuk melihat apakah variabel independen secara keseluruhan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Cara mengetahui bahwa semua variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen adalah dengan cara melihat nilai signifikansi pada tabel anova.

Tabel anova digunakan untuk melihat kesesuaian model regresi yang telah dibuat, dengan kriteria keputusan mengikuti aturan, apabila H_0 diterima jika nilai $sig > \alpha$ atau nilai $F_{hitung} < F_{tabel}$ dan jika H_a diterima apabila nilai $sig < \alpha$ atau nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$. Tabel

distribusi F dicari pada derajat kebebasan $df1 = k-1$ ($4-1=3$) dan $df2 = n-k-1$ ($36-4-1=33$) dimana n adalah jumlah sampel dan k adalah jumlah variabel independen. Sehingga F_{tabel} diperoleh $df1 = 3$ dan $df2 = 33$ dengan signifikan 0,05 adalah 2,89 dalam hal ini hasil pengujian dengan spss adalah sebagai berikut :

Tabel 4.8
Hasil Uji Signifikan Simultan (Uji F)

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	.012	3	.004	5.515	.004 ^b
1 Residual	.023	32	.001		
Total	.035	35			

- a. Dependent Variable: VolatilitasHargaSaham
b. Predictors: (Constant), Leverage, Kebijakan Deviden, LN_X2

Sumber data: data sekunder diolah SPSS versi 21, 2021

Berdasarkan tabel anova diatas menunjukkan bahwa nilai F hitung lebih besar dari nilai F table ($5,515 > 3,29$). Demikian pula nilai signifikansinya sebesar 0,004 lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa kebijakan deviden, *earning volatility*, dan *leverage* secara bersama-sama berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

B. Pembahasan

1. Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Volatilitas Harga Saham di JII tahun 2015-2020

Berdasarkan hasil uji hipotesis pertama didapatkan kebijakan deviden (DPR) tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Hal ini dapat dilihat dari nilai t hitung lebih kecil dari nilai t tabel ($0,328 < 2,034$) dan signifikansi sebesar $0,745 > 0,05$. Jadi, hipotesis pertama (H1) pada penelitian ini ditolak,

yang artinya kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham di JII tahun 2015-2020.

Hal ini menunjukkan setiap perubahan yang terjadi pada *dividend payout* tidak akan berpengaruh pada harga saham kemungkinan dikarenakan adanya usaha perusahaan untuk membagikan dividennya meskipun kondisi perusahaan sedang mengalami penurunan, sehingga kebijakan deviden tidak mempengaruhi volatilitas harga saham. Atau bisa saja kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham kemungkinan dikarenakan perusahaan yang mempunyai *dividend payout ratio* yang rendah dianggap lebih bernilai dikarenakan berpotensi mengalami pertumbuhan.

Dividend payout merupakan perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share* pada suatu periode. *Dividend per share* yang meningkat akan berdampak pada peningkatan *dividend payout*. Salah satu pertimbangan investor dalam memutuskan untuk membeli sebuah saham adalah pembagian deviden. Dengan pembagian deviden, investor dapat menilai prospek masa depan perusahaan. Dari hal itu dapat dilihat bahwa deviden menjadi sinyal untuk para investor menanamkan modalnya dalam bentuk saham. Hal tersebut sejalan dengan teori *dividend signalling hypothesis* yang menyatakan bahwa deviden sebagai isyarat dari perkiraan manajemen atas laba perusahaan.

Akan tetapi, hasil dari penelitian ini tidak mendukung teori *signalling dividend signalling hypothesis*. Dividen tidak memberikan sinyal atau informasi kepada investor untuk menanamkan modalnya dalam bentuk saham. Dividen tidak mengandung signal dikarenakan investor merasa sama aja saat akan menerima deviden saat ini atau tidak, karena pada akhirnya investor akan melakukan reinvestasii atau menginvestasikan kembali dananya dengan menggunakan deviden yang diterima. Dividen dianggap membawa informasi jika deviden menyebabkan laba. Dengan kata lain tinggi rendahnya *dividend payout ratio* tidak menjadi pertimbangan para

investor apakah akan menanam modal dalam bentuk saham pada perusahaan atau tidak.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ivana Dominika dan Yanti yang berjudul “*Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, Firm Size, Earning Volatilitas dan Growth terhadap Volatilitas Harga Saham*”, menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.¹¹ Akan tetapi, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Komang Ria Selpiana dan Ida Bagus Badjra yang berjudul “*Pengaruh Kebijakan Dividen, Nilai Tukar, Leverage dan Firm Size terhadap Volatilitas Harga Saham*” menyatakan bahwa bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.¹²

Menurut Gumanti *Deviden prayout ratio* atau rasio pembayaran deviden diukur dengan cara membagi besarnya deviden per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham. Kenaikan rasio pembayaran dividen dapat diinterpretasikan sebagai informasi bahwa perusahaan memiliki profitabilitas masa depan yang baik, dan karenanya harga saham perusahaan akan bereaksi positif.¹³

2. Pengaruh *Earning Volatility* terhadap Volatilitas Harga Saham di JII tahun 2015-2020

Berdasarkan hasil uji hipotesis kedua didapatkan *earning volatility* (EVOL) berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hal ini dapat dilihat dari nilai t hitung $> t$ tabel ($3,634 > 2,034$ dan nilai signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$). Dengan demikian, hipotesis kedua (H_2) pada penelitian ini diterima, yang artinya *earning volatility* mempunyai

¹¹Ivana Dominika dan Yanti, “Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, Firm Size, Earning Volatilitas dan Growth terhadap Volatilitas Harga Saham”, *Jurnal Multiparadigma Akuntansi* 1, no.3 (2019): 1706.

¹² Komang Ria Selpiana dan Ida Bagus Badjra, “Pengaruh Kebijakan Dividen, Nilai Tukar, Leverage dan Firm Size terhadap Volatilitas Harga Saham”, *E-Jurnal Manajemen Unud* 7, no.3 (2018): 1706.

¹³Ermianti et al., “Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Perusahaan Sub Sektor Otomotif Dan Komponen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2017.”

pengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. Makna positif berarti hubungan searah, artinya jika *earning volatility* mengalami kenaikan maka akan meningkatkan fluktuasi harga saham. Sementara jika *earning volatility* mengalami penurunan maka akan menurunkan juga nilai fluktuasi harga saham.

Earning volatility pada penelitian ini diproksikan dengan EVol yang dihitung dengan melihat standar deviasi dari perbandingan laba perusahaan sebelum pajak penghasilan (EBIT) dengan total asset perusahaan. Evol menggambarkan kenaikan dan penurunan laba yang dihasilkan oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu. Kenaikan dan penurunan laba yang dihasilkan oleh perusahaan ini dianggap sebagai suatu kondisi yang tidak stabil.

Pendapatan atau laba perusahaan akan mempengaruhi harga saham. Banyak investor yang tertarik dengan perusahaan yang selalu berpendapatan tinggi. Hal ini merupakan suatu kewajiban, karena pada prinsipnya investor menanamkan modalnya untuk mendapatkan keuntungan baik pergerakan harga saham maupun dividennya. Apabila suatu ketika pendapatan atau laba perusahaan menurun dan perusahaan memperkecil dividennya. Maka investor banyak yang melepas saham mereka. Akibatnya harga saham akan mulai menurun. Sementara jika pendapatan atau laba perusahaan meningkat dan manajemen memberikan keputusan untuk memberikan dividennya, maka banyak investor yang datang untuk membeli sahamnya. Akibatnya harga saham akan melonjak naik. Dengan demikian maka volatilitas pendapatan perusahaan akan memberikan dampak yang positif bagi volatilitas harga saham.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Raudhatul Jannah dan Musfiari Haridhi yang berjudul “*Pengaruh Kebijakan Diveden, Earning Volatility, dan Leverage, terhadap Volatilitas Harga Saham*”¹⁴, menyatakan bahwa *earning volatility*

¹⁴ Raudhatul Jannah dan Musfiari Hariadhi “Analisis Pengaruh Kebijakan Deviden, Earning Volatility dan Leverage, terhadap Volatilitas Harga Saham”, *Jurnal Imiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi* 1 no. 1 (2016): 144.

mempunyai pengaruh terhadap volatilitas harga saham. Akan tetapi, penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anisa Ferata Ayuning Putri yang berjudul “*Faktor-faktor Penentu Volatilitas Harga Saham Sektor Perusahaan Properti, Real Estate dan Building Construction*”, menyatakan bahwa earning volatility tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.¹⁵

3. Pengaruh *Leverage* terhadap Volatilitas Harga Saham di JII tahun 2015-2020

Berdasarkan hasil uji hipotesis ketiga didapatkan leverage (DER) tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Hal ini dapat dilihat dari nilai t hitung lebih kecil dari nilai t tabel ($1,780 < 2,034$) dan signifikansi sebesar $0,022 > 0,05$. Jadi, hipotesis ketiga (H3) pada penelitian ini ditolak, yang artinya *leverage* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham di JII tahun 2015-2020. *Leverage* menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh investor sebelum mereka memutuskan untuk berinvestasi. *Leverage* menunjukkan tingkat hutang suatu perusahaan.

Leverage yang diproyeksikan *debt to equity* ratio tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham dikarenakan para investor tidak menggunakan DER sebagai ukuran kinerja pasar untuk memprediksi harga saham dipasar modal. Investor tidak selalu melihat ketergantungan perusahaan terhadap hutang yang harus diperhatikan dalam pengambilan suatu keputusan dam berinvestasi, namun investor lebih memperhatikan seberapa besarnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan. Tinggi ataupun rendahnya DER tidak selalu menimbulkan reaksi terhadap pergerakan volatilitas harga saham. DER tidak dapat memberikan informasi kepada investor apakah kinerja perusahaan tersebut baik atau buruk. Perusahaan yang mempunyai banyak hutang belum tentu kinerjanya buruk.

¹⁵ Anisa Ferata Ayuning Putri, “Faktor-faktor Penentu Volatilitas Harga Saham Sektor Perusahaan Properti, Real Estate dan Building Construction”, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 8, no.2 (2020): 115.

Leverage (DER) dapat menunjukkan bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan utang yang dimiliki perusahaan. Ketidakmampuan pencapaian laba dan menutupi utang perusahaan merupakan hal yang tidak diharapkan oleh investor dan mempengaruhi perilaku investor untuk menjual atau membeli saham. Hal ini dikarenakan perusahaan yang mempunyai tingkat leverage tinggi berarti sangat bergantung pada pinjaman luar untuk membiayai asetnya, sedangkan perusahaan yang mempunyai tingkat leverage lebih rendah lebih banyak membiayai asetnya dengan modal sendiri. Jadi dapat dikatakan bahwa tingkat leverage perusahaan menggambarkan risiko keuangan perusahaan. Tingginya risiko yang dihadapi oleh perusahaan ini akan berpengaruh terhadap besarnya tingkat volatilitas harga saham yang besarnya pengaruh tersebut tergantung dari kinerja masing-masing perusahaan dapat diketahui melalui laporan keuangan perusahaan tersebut.

Jika dikaitkan dengan fenomena yang terjadi yaitu pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* dimana harga saham penutupan yang terus mengalami peningkatan dan harga saham pada periode 2015-2020 cenderung berfluktuatif hal ini dikarenakan semakin tinggi nilai DER maka investor cenderung akan mengasumsikan bahwa perusahaan tersebut memiliki risiko yang semakin tinggi terhadap likuiditas perusahaannya. Tingginya tingkat risiko yang akan dihadapi inilah yang dapat mempengaruhi besar kecilnya tingkat volatilitas harga saham suatu perusahaan yang selanjutnya akan berdampak pula pada pertimbangan investor dalam memutuskan apakah ia akan berinvestasi atau tidak di perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anessa Musfitria yang berjudul “*Pengaruh Dividen dan Leverage terhadap Perkiraan Harga Saham*”, menyatakan bahwa leverage tidak mempunyai pengaruh terhadap perkiraan harga saham¹⁶.

¹⁶Anessa Musfitria, “Pengaruh Dividen Dan Leverage Terhadap Perkiraan Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2011),” *IMC 2016 Proceedings* (2017): 15,

Akan tetapi penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hasna Rosyida,dkk yang berjudul “*Volatilitas Harga Saham:Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset*”, menyatakan bahwa leverage mempunyai pengaruh positif terhadap volatilitas harga saham.¹⁷

Ratio leverage menurut Riyanto dalam penelitian yang dilakukan oleh merupakan kesanggupan perusahaan untuk membayar segala kewajiban *financial*. Menurut Sartono *financialleverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasi.¹⁸ Semakin tinggi DER mencerminkan risiko perusahaan relatif tinggi, karena perusahaan dalam operasi cenderung tergantung terhadap hutang dan perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar bunga utang yang mengakibatkan laba perusahaan berkurang, sehingga investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi.¹⁹

4. Pengaruh Kebijakan Deviden, *Earning Volatility*, dan *Leverage* terhadap Volatilitas Harga Saham di JII tahun 2015-2020

Berdasarkan hasil uji F, diperoleh nilai F hitung lebih besar dari F tabel yaitu ($5,515 > 3,29$), dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Dari hasil uji F tersebut, dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan deviden, *earning volatility*, dan *leverage*, secara bersama-sama berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham.

Ada beberapa hal yang harus diperhatikan oleh investor sebelum mengambil keputusan investasi, diantaranya adalah tentang informasi terkait saham yang akan dibeli. Banyak informasi yang cepat dapat

¹⁷ Hasna Rosyida,dkk, “Volatilitas Harga Saham:Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset”, *JAS (Jurnal Akuntansi Syariah)* 4, no.2 (2020): 204.

¹⁸ Ivan Ardiansyah dan Yuyun Isbanah, “Analisis Pengaruh Deviden, PeryumbuhanAset, Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Volatilitas Harga Saham,” *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan* 5, no.3 (2017):568.

¹⁹Selpiana and Badjra, “Pengaruh Kebijakan Dividen, Nilai Tukar, Leverage, Dan Firm Size Terhadap Volatilitas Harga Saham.”

mempengaruhi harga saham, yaitu kebijakan deviden, *earning volatility*, *leverage*. Informasi tersebut bukan hanya dapat mengakibatkan naiknya harga saham, tetapi juga menurunkan harga saham secara cepat. Tingginya fluktuasi harga saham dapat meningkatkan ketidakpastian atas return masa depan dan meningkatkan risiko. Ketidaknyamanan dengan keberadaan volatilitas dari harga saham tersebut dapat diatasi oleh investor melalui pengetahuan dan pemahaman yang baik mengenai volatilitas.

