

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEND YIELD, SENSITIVITAS NILAI
TUKAR, SENSITIVITAS TINGKAT SUKU BUNGA, DAN VOLUME
PERDAGANGAN TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Jurusan Akuntansi



Oleh :

EVA NOVITA
2015341002

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2017

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Eva Novita
Tempat, Tanggal Lahir : Jombang, 24 November 1995
N.I.M : 2015341002
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata I (S1)
Konsentrasi : Keuangan
Judul : Pengaruh Kebijakan Dividend Yield, Sensitivitas Nilai Tukar,
Sensitivitas Tingkat Suku Bunga, Dan Volume Perdagangan
Terhadap Volatilitas Harga Saham.


Disetujui dan diterima baik oleh :

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi

Dosen Pembimbing

Tanggal : 25-09-2017

Tanggal : 25-09-2017



(Dr. Luciana Spica Almiliana, S.E., M.Si., QIA., CPSAK) (Dr. Luciana Spica Almiliana, S.E., M.Si., QIA., CPSAK)

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEND YIELD, SENSITIVITAS NILAI TUKAR, SENSITIVITAS TINGKAT SUKU BUNGA, DAN VOLUME PERDAGANGAN TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM

Eva Novita
STIE Perbanas Surabaya
2015341002@students.perbanas.ac.id

This study aims to examine the influence of the dividend yield policy variable, exchange rate sensitivity, interest rate sensitivity, and trading volume to stock price volatility in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange period 2011-2015. The number of samples each year as many as 60 companies. Data analysis technique used is multiple linear regression with SPSS 20 software. Results of this study was a variable dividend yield policy, exchange rate sensitivity, and interest rate sensitivity have no significant effect on stock price volatility at a significance level of 5% ($\alpha = 5\%$). While the trading volume variables have significant effect on stock price volatility at 5% significance level ($\alpha = 5\%$).

Keywords: Yield Dividend Policy, Interest Rate, Exchange Rate, Trade Volume, Stock Price Volatility.

PENDAHULUAN

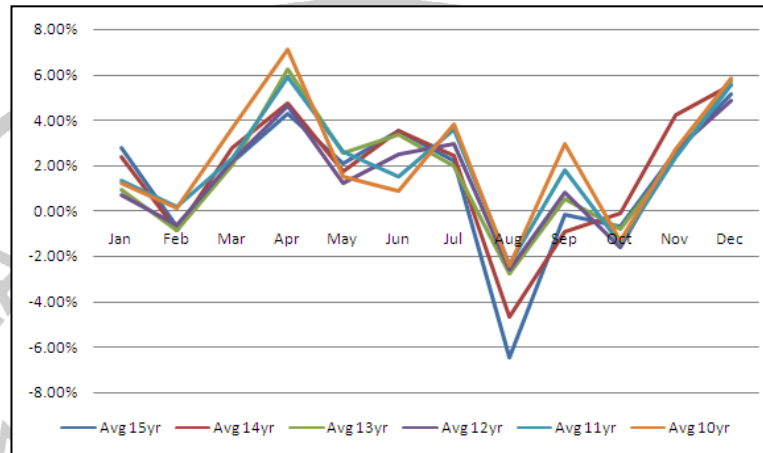
Kemajuan ekonomi suatu Negara pada era globalisasi, salah satunya ditinjau dari kemajuan pasar saham yang terdapat pada negara tersebut. Salah satu Negara dengan pasar saham yang cukup berkembang adalah Negara Indonesia. Kehadiran pasar saham di Indonesia sangat menguntungkan bagi para investor maupun perusahaan-perusahaan yang membiayai kegiatan operasional mereka dengan cara menerbitkan sekuritas atau surat berharga (saham) di pasar modal.

keuntungan dengan menjual belikan saham) untuk melakukan perdagangan saham.

Pasar saham di Indonesia disebut juga Bursa Efek Indonesia (BEI). Fenomena yang menarik terjadi pada pasar saham di Indonesia setiap tahunnya adalah *January Effect* dan *Window Dressing*. *January Effect* merupakan fenomena di mana investor akan menggunakan analisis terbaru mereka untuk memproyeksikan harga saham, biasanya terjadi pada awal tahun. *January Effect* merupakan pasangan dari *Window Dressing* yang akan selalu berkaitan. Menjelang tutup

tahun, manajer bagian pendanaan akan melakukan penjualan saham untuk memperbaiki portofolio, fenomena ini disebut *window dressing*, sedangkan pada bulan Januari justru berlaku kebalikan, yaitu

para investor akan menginvestasikan dananya pada pasar saham atau disebut juga kegiatan pembelian saham. Sehingga kedua fenomena tersebut sangat berdampak pada fluktuasi harga saham di BEI.



Gambar 1
Grafik Perkembangan IHSG 2010-2015

Sumber : www.galerisaham.com

Gambar 1 memperlihatkan bahwa pada setiap awal tahun yaitu bulan Januari tahun 2010-2015, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia mengalami penurunan sebanyak 2 persen karena fenomena *January Effect*, dimana investor akan menyusun strategi untuk memutuskan pembelian saham yang tepat. Sedangkan pada akhir tahun yaitu bulan Desember tahun 2010-2015, harga saham di Indonesia berdasarkan Gambar 1 menunjukkan kenaikan sebanyak 5 persen akibat dari adanya fenomena *window dressing*. Sehingga akibat dari kedua fenomena tersebut, harga saham dalam pasar saham Indonesia akan menjadi semakin volatil atau berfluktuatif. (www.galerisaham.com).

Volatilitas harga saham merupakan pengukuran statistik untuk fluktuasi atau perubahan harga saham selama periode tertentu. Tingkat fluktuasi atau perubahan volatilitas harga saham dapat dipengaruhi

oleh beberapa faktor yaitu faktor makro ekonomi dan mikro ekonomi. Pertama, faktor makro ekonomi adalah faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham seluruh perusahaan yang ada di pasar saham, contohnya: tingkat suku bunga, politik, volume perdagangan, inflasi, tingkat produktivitas yang tinggi dari suatu Negara dan lain sebagainya. Sedangkan faktor mikro yaitu faktor yang memiliki dampak langsung pada perusahaan itu sendiri, antara lain; bahan baku, produktivitas tenaga kerja, harga, perubahan manajemen, dan ketersediaan faktor lain yang dapat mempengaruhi kinerja keuntungan perusahaan individual (Mohamad, 2006 : 200). Dalam kaitannya dengan penelitian ini, peneliti memprediksi variabel-variabel yang mempengaruhi volatilitas harga saham antara lain kebijakan *Dividend yield*, sensitivitas tingkat suku bunga, sensitivitas nilai tukar, dan volume penjualan.

Informasi mengenai dividen ditentukan oleh kebijakan dividen. Kebijakan *Dividend yield* adalah suatu kebijakan mengenai rasio yang menghubungkan dividen yang dibayar dengan harga saham (Aditya, 2015). Adanya kebijakan mengenai *Dividend Yield*, membuat investor dapat mengukur tingkat pengembalian yang diterima dari hasil laba yang diperoleh perusahaan pada waktu tertentu. Mayoritas investor menggunakan tingkat *dividend yield* dari suatu perusahaan sebagai penyaring investasi. Sehingga dampak atas persepsi investor tersebut juga akan mempengaruhi perubahan harga saham yang ada dipasar saham. Penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa kebijakan *dividend yield* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham yaitu penelitian dari Juli dan Johny (2014). Apabila dividen tunai suatu perusahaan semakin meningkat, maka dana yang tersedia untuk melakukan investasi kembali akan semakin sedikit. Keadaan tersebut akan mengakibatkan rendahnya tingkat pertumbuhan ekonomi di masa yang akan datang. Sedangkan menurut Aditya (2015) menyatakan bahwa dividen *yield* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham. Peneliti lain yang melakukan penelitian dengan metode regresi linear berganda menyatakan bahwa variabel *Dividend yield* cenderung berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham (Rani, 2012). Adanya *gap* penelitian yang terjadi seperti penjelasan diatas, membuat peneliti memusatkan perhatian pada faktor kebijakan *dividend yield*.

Tingkat suku bunga merupakan tingkat rasio yang ditentukan untuk memberikan imbalan bagi investor. Tingkat suku bunga yang digunakan adalah tingkat suku bunga yang ditentukan oleh pemerintah. Nilai tukar suatu mata uang sebenarnya adalah 'harga' mata uang suatu Negara terhadap negara

asing lainnya, misalnya nilai tukar Rupiah terhadap US\$, nilai tukar rupiah terhadap yen, dan lain sebagainya. Kondisi atau permasalahan yang sering terjadi pada Nilai tukar yaitu tingkat inflasi dari suatu Negara tersebut. *Research gap* pada penelitian terdahulu mengenai pengaruh tingkat suku bunga dan nilai tukar terhadap volatilitas harga saham dilakukan oleh beberapa peneliti antara lain Sri (2013) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Tingkat Suku bunga SBI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham sektor properti dan *real estate*. Nilai tukar rupiah terhadap dollar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham sektor *property* dan *real estate*. Sedangkan menurut Ike (2013) menyatakan bahwa tingkat suku bunga memiliki pengaruh signifikan positif terhadap volatilitas harga saham. Pada variabel nilai tukar juga menunjukan hasil yang sama yaitu memiliki pengaruh signifikan positif terhadap volatilitas harga saham.

Tingkat volume perdagangan merupakan ukuran kemajuan suatu perusahaan secara umum. Dalam mengukur suatu kemajuan suatu perusahaan, maka perusahaan tersebut akan mengamati perkembangan usahanya yaitu dengan pertumbuhan penjualan yang diharapkan dapat mendorong kinerja suatu perusahaan yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan dan pertumbuhan harga sahamnya. Hal tersebut mendukung opini penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Bambang (2016) menyatakan bahwa tingkat volume perdagangan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Berdasarkan pada fenomena-fenomena yang terjadi tersebut dan adanya hasil gap penelitian terdahulu, oleh karena itu penelitian ini penting dilakukan untuk menyelidiki apakah variabel kebijakan

dividend yield, sensitivitas nilai tukar dan sensitivitas tingkat suku bunga, dan volume perdagangan memiliki pengaruh yang

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Teori pasar modal (*capital market theory*)

Capital market theory merupakan teori keuangan positif yang menjelaskan bagaimana perilaku investor, dimana teori pasar modal tersebut menyatakan bahwa “semakin tinggi risiko suatu saham, semakin tinggi juga return yang diminta”. Teori pasar modal atau *Capital market theory* pertama kali dikemukakan dari teori portofolio Markowitz (Irham, 2015 : 177). Risiko suatu saham bisa diukur melalui *volatility return*. Volatilitas harga saham merupakan suatu kondisi dimana harga saham selama periode tertentu mengalami fluktuasi harga sehingga diperlukan pengukuran secara statistik untuk mengetahui perubahan harga yang terjadi yang akhirnya akan dijadikan pertimbangan untuk pengambilan keputusan bagi para investor. Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menguji adanya pengaruh yang signifikan antara kebijakan *dividend yield*, sensitivitas nilai tukar, sensitivitas tingkat suku bunga, dan volume perdagangan terhadap volatilitas harga saham. sehingga seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, bahwa volatilitas harga saham digunakan sebagai pengukur risiko yang terjadi pada pasar saham saat sedang mengalami fluktuasi. Sehingga apabila variabel-variabel tersebut diketahui memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham maka kita dapat mengukur risiko terjadi dalam pasar saham dan investor dapat melakukan manajemen atas risiko tersebut untuk memperoleh return saham yang tinggi.

Teori Signal (*Signalling theory*)

Teori signal (*signaling theory*) menurut Sri (2008 : 65), merupakan teori yang membahas tentang informasi suatu

signifikan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

perusahaan yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam tindakan pengambilan keputusan berinvestasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai yang positif, pasar akan bereaksi pada saat informasi tersebut dipublikasikan sebagai pengumuman dan diterima oleh pasar saham.

Kebijakan *Dividend Yield*

Salah satu informasi yang menjadi sinyal bagi investor dalam dalam laporan keuangan yaitu kebijakan *dividend yield*. Kebijakan *dividend yield* dalam suatu laporan keuangan merupakan tingkat keuntungan yang diberikan oleh perusahaan kepada investor (Eduardus, 2010 : 350). Sehingga ketika investor akan melakukan investasi pada suatu perusahaan, mereka akan melihat seberapa besar tingkat *dividend yield* yang dibagikan perusahaan dan menganggap hal tersebut sebagai suatu sinyal (positif atau negatif) yang diberikan oleh perusahaan mengenai tingkat *dividend yield*. Selanjutnya akan digunakan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan berinvestasi.

Nilai Tukar

Tingkat nilai tukar pada suatu negara merupakan perbandingan kurs nilai mata uang luar negeri terhadap nilai mata uang dalam negeri, dan sebaliknya (Dornbusch, et.al., 2008 : 46). Meskipun informasi mengenai nilai tukar tidak terdapat pada laporan keuangan, namun nilai tukar merupakan salah satu faktor makro yang mempengaruhi pengambilan keputusan investor dalam berinvestasi. Ketika para investor berinvestasi di pasar modal maka dalam hal ini peran kurs adalah untuk menyeimbangkan antara permintaan dan

penawaran atas perdagangan saham yang ada. Oleh karena itu adanya perubahan permintaan dan penawaran akan mempengaruhi nilai tukar. Keterkaitan tersebut sesuai dengan pengertian teori yang menjelaskan bahwa laporan keuangan suatu perusahaan dimanfaatkan oleh investor untuk memberikan sinyal positif atau negatif terhadap pengambilan keputusan investasi (Sri (2008 : 65). Sehingga setiap adanya perubahan nilai mata uang (melemah atau menguat) akan memberikan sinyal terhadap pasar modal.

Tingkat Suku Bunga

Tingkat suku bunga merupakan faktor makro ekonomi yang mempengaruhi harga saham. Sehingga dalam hal ini informasi fluktuasi suku bunga merupakan suatu sinyal bagi investor. Tingkat suku bunga ditentukan oleh Bank Indonesia untuk mengontrol peredaran uang yang ada di masyarakat (Dornbusch, 2008 : 43). Sehingga adanya perubahan tingkat suku bunga (meningkat atau menurun) akan membuat lembaga keuangan seperti perbankan mengalami perubahan suku bunga pada produk-produk bank tersebut. Maka dari itu perubahan tingkat suku bunga (meningkat atau menurun) yang berdampak pada perusahaan akan memberikan sinyal di pasar modal.

Volume Perdagangan

Laporan keuangan yang di publikasikan perusahaan merupakan suatu sinyal terhadap investor dalam melihat prospek investasi kedepannya bagi perusahaan merupakan pengertian dari teori sinyal (Sri (2008 : 65). Dalam hal ini, Volume perdagangan menunjukkan tingkat interaksi penawaran dan permintaan saham antara investor dan investee yang terjadi di pasar saham (Jones, 2002 : 428). Sehingga adanya sinyal positif dari perusahaan-perusahaan di pasar saham akan mendorong para investor untuk melakukan perdagangan saham di pasar

saham Jones. Oleh karena itu, pasar saham akan menunjukkan reaksi melalui perubahan volume perdagangan saham.

Pengaruh Kebijakan *dividend yield* Terhadap Volatilitas Harga Saham

Dividend yield adalah suatu rasio yang menghubungkan suatu dividen yang dibayar dengan harga saham (Aditya, 2015). Kebijakan *dividend yield* memiliki pengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham (Rani, 2012). Peneliti lain dengan model pengujian regresi linear berganda juga menyatakan hasil sama yaitu Kebijakan *dividend yield* memiliki pengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham (Juli dan Johny, 2014). Hal itu dikarenakan *Dividend yield* menyediakan suatu ukuran pengembalian total yang dihasilkan dividen, dengan menambahkan apresiasi harga yang ada. Investor akan menggunakan *dividend yield* sebagai suatu penyaringan investasi, yaitu mereka akan berusaha menginvestasikan dananya dalam saham yang menghasilkan *dividend yield* yang tinggi, akibatnya perubahan dari tingkat *dividend yield* ini akan mempengaruhi pergerakan harga saham. Hal itu artinya semakin tinggi jumlah *dividend yield* yang harus dibayarkan oleh perusahaan kepada investor maka harga saham yang diterima juga semakin tinggi.

Argumentasi tersebut berhubungan dengan teori pasar modal yakni ketika semakin tinggi risiko suatu saham, semakin tinggi juga return yang diminta atau semakin tinggi pula jumlah *dividend yield* yang harus dibagikan kepada investor. Atas dasar argumen dari peneliti terdahulu dan hubungannya dengan teori pasar modal, maka dapat ditentukan Hipotesis penelitian yang pertama yaitu:

H1 : Kebijakan *dividend yield* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham pada

perusahaan manufaktur di BEI periode 2011-2015

Pengaruh Sensitivitas Nilai Tukar Terhadap Volatilitas Harga Saham

Definisi kurs atau nilai tukar yaitu harga-harga dari mata uang luar negeri terhadap mata uang dalam negeri, dan sebaliknya (Paulus dan Made, 2015 : 183). Nilai tukar terdiri dari:

(a) kurs jual yaitu kurs yang di tentukan oleh BI untuk penjual valuta asing pada waktu tertentu; (b) kurs tengah yang merupakan nilai tengah antara kurs kurs jual dan kurs beli dari valuta asing terhadap mata uang lokal yang ditentukan oleh Bank Indonesia pada waktu tertentu; (c) kurs beli yaitu kurs atau nilai mata uang yang ditetapkan oleh BI atas setiap pembelian valuta asing pada waktu tertentu.

Hubungan antara volatilitas harga saham dan nilai tukar didasarkan pada teori pasar modal atau portofolio yaitu ketika para investor melakukan investasi maka dalam hal ini peran kurs adalah untuk menyeimbangkan antara permintaan dan penawaran atas perdagangan saham yang ada. Kurs rupiah akan mempengaruhi penjualan perusahaan (terutama untuk emiten yang berorientasi bisnis ekspor), *Cost Of Good Sold* (mempengaruhi pembelian bahan baku apabila diperoleh dari impor), dan rugi kurs. Khusus untuk rugi kurs, terutama bagi perusahaan yang memiliki kewajiban dalam mata uang asing, akan sangat terpengaruh oleh depresiasi maupun apresiasi rupiah. Menurunnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing (dolar amerika) berdampak terhadap meningkatnya biaya impor bahan baku dan peralatan yang dibutuhkan perusahaan sehingga mengakibatkan meningkatnya biaya produksi, atau dengan kata lain melemahnya nilai tukar rupiah terhadap US Dollar memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi nasional yang

pada akhirnya menurunkan kinerja saham di pasar saham.

Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sri (2015) dan Ike (2013) yaitu nilai tukar berpengaruh secara signifikan positif terhadap volatilitas harga saham. Atas dasar argumen dari peneliti terdahulu dan hubungannya dengan teori pasar modal, maka dapat ditentukan Hipotesis penelitian yang kedua yaitu:

H2 : Sensitivitas Nilai tukar memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2011-2015

Pengaruh Sensitivitas Tingkat Suku Bunga Terhadap Volatilitas Harga Saham

Pada penelitian terdahulu mengenai pengaruh tingkat suku bunga terhadap volatilitas harga saham yang dilakukan oleh Suramaya (2012) dan Sri (2013) menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh secara signifikan positif terhadap volatilitas harga saham. Tingkat suku bunga menyatakan tingkat pembayaran atas pinjaman atau investasi (berdasarkan perjanjian yang telah ditentukan) yang dinyatakan dalam persentase tahunan (Dornbusch, 2008 : 43). Suku bunga mempengaruhi laba perusahaan dalam dua cara: (1) karena bunga merupakan biaya, maka semakin tinggi suku bunga maka semakin rendah laba perusahaan apabila faktor lainnya tetap konstan (2) suku bunga berpengaruh pada aktivitas ekonomi sehingga mempengaruhi laba perusahaan. Suku bunga yang mempengaruhi laba perusahaan dapat mempengaruhi harga saham. Karena tingginya tingkat suku bunga merupakan sinyal negatif terhadap harga saham.

Tingkat suku bunga yang meningkat akan

menyebabkan investor menarik dananya dalam investasi tersebut dan beralih ke pasar uang yaitu tabungan dan deposito.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Suramaya (2012) serta keterkaitan dengan teori yang digunakan, sehingga dapat disimpulkan bahwa peneliti memprediksi sensitivitas tingkat suku bunga berpengaruh secara signifikan terhadap volatilitas harga saham. Maka Hipotesis penelitian yang ketiga yaitu:

H3 : Sensitivitas Tingkat suku bunga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2011-2015

Pengaruh Volume Perdagangan Terhadap Volatilitas Harga Saham

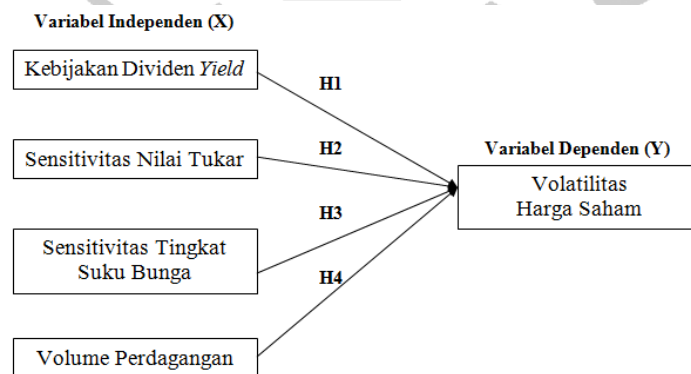
Penelitian terdahulu mengenai volume perdagangan dan pengaruhnya terhadap volatilitas harga saham dilakukan oleh Bambang (2016) menyatakan bahwa volume perdagangan berpengaruh secara signifikan terhadap volatilitas harga saham. Volume perdagangan menggambarkan banyaknya jumlah penawaran saham dan permintaan saham di pasar. Dalam kaitannya dengan teori signal, volume pedagangan menunjukkan suatu interaksi penawaran dan

permintaan yang terjadi antara investor dengan perusahaan di pasar saham (Jones, 2002 : 428). Sehingga informasi yang dihasilkan oleh volume perdagangan saham di pasar saham dapat memberikan sinyal kepada pengguna informasi (investor) mengenai perusahaan mana saja yang ada di pasar saham yang memiliki prospek baik di masa mendatang. Maka dari itu adanya perubahan volume perdagangan saham merupakan reaksi yang ditunjukkan atas kondisi tersebut.

Berdasarkan hasil dari penelitian terdahulu oleh Bambang (2016) dan keterkaitan dengan teori yang digunakan, sehingga dapat disimpulkan bahwa peneliti memprediksi adanya pengaruh yang signifikan antara volume perdagangan dengan volatilitas harga saham. Maka dari itu, Hipotesis penelitian yang keempat yaitu:

H4 : Volume perdagangan memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan manufaktur di BEI pada tahun 2011-2015

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2
Kerangka Pemikiran

Sumber : Diolah

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Dalam penelitian ini populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia periode 2011-2015. Sedangkan sampel yang digunakan adalah beberapa perusahaan yang *listed* didalam Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2015. Periode tersebut dipilih oleh peneliti karena pada periode tersebut pasar saham sedang mengalami gejolak harga yang sangat tinggi.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu teknik *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dilakukan dengan mengambil sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu yang telah ditentukan oleh peneliti. Kriteria-kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti dalam pengambilan sampel penelitian yaitu: (1) Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015 dalam kelompok industri manufaktur, (2) Mempunyai periode laporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember dan menggunakan mata uang rupiah dalam pelaporannya, (3) Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen selama periode 2011-2015, (4) Perusahaan sampel memiliki kelengkapan data yang dibutuhkan.

Sebanyak 155 perusahaan manufaktur yang terdaftar didalam Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2015, diperoleh 60 perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian sesuai dengan criteria pemilihan sampel.

Data Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung atau melalui perantara (Jogiyanto, 2016 : 101). Sedangkan teknik pengambilan data dalam penelitian ini adalah strategi arsip (*archival*), yaitu teknik pengumpulan data dari basis data (Jogiyanto, 2016 : 101).

Dalam penelitian ini data laporan keuangan perusahaan manufaktur dan harga saham perusahaan manufaktur yang dibutuhkan dalam penelitian ini diambil atau di *download* melalui web www.idx.co.id dan data kurs Indonesia (Rp) serta tingkat suku bunga (SBI) pada periode 2011-2015 yang telah dipublikasikan pada situs resmi Bank Indonesia www.bi.go.id.

Variabel Penelitian

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Volatilitas Harga Saham/*Stock Price Volatility* (SPV) dan variabel independen yaitu kebijakan *dividend yield*, sensitivitas nilai tukar, sensitivitas tingkat suku bunga, dan volume perdagangan.

Definisi operasional Variabel

Volatilitas Harga Saham

Volatilitas harga saham merupakan ukuran statistik untuk fluktuasi harga saham selama periode tertentu (Raudhatul, 2016). Pengukuran volatilitas harga saham menurut metode Baskin (1989) dalam raudhatul (2016) secara matematis perhitungan volatilitas harga saham dilakukan dengan cara:

$$PriceVol = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n \left\{ (H_i - L_i) / \left(\frac{H_i + L_i}{2} \right) \right\}^2}{n}}$$

Dimana :

$PriceVol$ = Volatilitas Harga Saham

H_i = Harga Saham Tertinggi untuk tahun i (nilai i adalah dari 1 sampai n)

L_i = Harga Saham Terendah untuk tahun i (nilai i adalah dari 1 sampai n)

n = jumlah tahun sampel data

Kebijakan *dividend yield*

Dividend yield adalah rasio pengukuran antara dividen yang diperoleh investor atas hasil investasi pada perusahaan yang ada di pasar saham pada periode (*yield*) yang telah ditentukan (Aditya, 2015). Sedangkan, Pengukuran variabel ini dilakukan dengan cara melakukan pembagian antara *dividend*

per share-DPS (jumlah dividen yang dibagikan ke pemegang saham per lembarnya), dengan harga saham biasa per lembarnya. Secara matematis penulisan rumusnya adalah sebagai berikut:

$$\text{Dividend yield} = \frac{\text{dividen per share (DPS)}}{\text{Share Price}}$$

Sensitivitas Nilai Tukar

Nilai tukar merupakan perbandingan antara nilai kurs mata uang domestik terhadap kurs mata uang asing dan sebaliknya yaitu perbandingan mata uang asing terhadap mata uang domestik (Ike, 2013). Kurs yang digunakan dalam penelitian ini yaitu kurs rupiah terhadap US Dollar per bulan tiap penutupan rupiah per 1 USD yang telah ditetapkan oleh BI yang dapat diperoleh dari www.bi.go.id pada tahun 2011-2015. Variabel ini diukur dengan cara berikut ini:

$$\text{Kurs tengah} = \frac{\text{Kurs Beli} + \text{Kurs Jual}}{2}$$

Sensitivitas nilai tukar atau Beta merupakan variabel pengukuran kepekaan terhadap variabel nilai tukar. Data uji didapatkan dari nilai koefisien beta yang dihasilkan dari regresi antara tingkat nilai tukar terhadap volatilitas harga saham. Koefisien beta dapat dilihat dari tabel *unstandardized coefficients*, yaitu tabel tersebut akan muncul setelah melakukan uji hipotesis (*t-test*) antara variabel nilai tukar terhadap volatilitas harga saham. Sensitivitas digunakan untuk mengukur sejauh mana volatilitas harga saham terpengaruh oleh tingkat nilai tukar tersebut.

Persamaan model regresi didapatkan berdasarkan tabel koefisien sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \text{Sensitivitas (nilai tukar)} + e$$

Sensitivitas Tingkat Suku Bunga

Suku bunga merupakan suatu ukuran terhadap suku bunga yang diterbitkan oleh Bank Indonesia, dimana tujuan penerbitan

suku bunga tersebut adalah untuk menjaga kestabilan moneter (Ike, 2013). Tingkat suku bunga yang digunakan dalam penelitian ini adalah yaitu Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dalam jangka waktu satu bulanan yang ditentukan dan dipublikasikan oleh Bank Sentral Republik Indonesia. Tingkat suku bunga dapat dilihat di website www.bi.com.

Sensitivitas tingkat suku bunga (BI Rate) merupakan variabel pengukuran dari suku bunga BI itu sendiri. Data uji didapatkan dari nilai koefisien beta yang dihasilkan dari regresi antara tingkat suku bunga terhadap volatilitas harga saham. Koefisien beta dapat dilihat dari tabel *unstandardized coefficients*, yaitu tabel tersebut akan muncul setelah melakukan uji hipotesis (*t-test*) antara variabel tingkat suku bunga terhadap volatilitas harga saham. Sensitivitas digunakan untuk mengukur sejauh mana volatilitas harga saham terpengaruh oleh tingkat suku bunga BI tersebut. Dimana tingkat suku bunga BI merupakan kebijakan yang mencerminkan sikap atau kebijakan moneter yang ditetapkan oleh BI dan diumumkan kepada publik. Persamaan model regresi didapatkan berdasarkan tabel koefisien sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \text{Sensitivitas (suku bunga)} + e$$

Volume perdagangan

Volume perdagangan saham merupakan jumlah lembar saham yang diperdagangkan dalam periode tertentu (Bambang, 2016). Dengan kata lain, volume perdagangan saham adalah keseluruhan dari nilai transaksi pembelian maupun penjualan saham oleh investor dalam mata uang. Volume perdagangan diukur dengan menghitung Jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan di BEI, yang dirata-ratakan dalam satu bulan dalam skala rasio.

Alat Analisis

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu teknik analisis regresi berganda dengan pengolahan data menggunakan software SPSS 20. Analisis regresi berganda digunakan untuk menganalisis hubungan kausal lebih dari satu variabel independen terhadap satu variabel dependen. Model yang digunakan untuk melakukan regresi linear berganda adalah sebagai berikut:

$$PVOL = \alpha + \beta_1 (\text{Dividend Yield}) + \beta_2 (\text{Nilai Tukar}) - \beta_3 (\text{Suku Bunga}) + \beta_4 (\text{Volume perdagangan}) + e$$

Sebelum pengolahan data penelitian dengan metode analisis regresi berganda diatas untuk menguji hipotesis. Terlebih dahulu

yang harus dilakukan yaitu pengujian asumsi uji normalitas data untuk memastikan data yang digunakan tersebut adalah normal, agar tidak ada kendala yang terjadi pada pengolahan data selanjutnya. Setelah itu uji regresi dilakukan dengan menganalisa hasil uji *Adjusted R Square*, Uji F, dan Uji T.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis deskriptif berikut ini digunakan untuk memberikan gambaran mengenai variabel-variabel dalam penelitian ini yaitu kebijakan dividen *yield*, sensitivitas suku bunga, sensitivitas nilai tukar, volume perdagangan, dan volatilitas harga saham.

Tabel 1
Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Maks	Min	Rata-rata
Dividen <i>yield</i>	300	4,2945	0	0,1009
Suku bunga	300	3,407	-9,281	0,105
Nilai tukar	300	9,977	-7,741	3,132
Volume perdagangan	300	403.000.000	0	7.315.861
Volatilitas harga saham	300	0,7454	0	0,0312

Sumber : Lampiran 3

Berdasarkan Tabel 1 menunjukkan bahwa nilai maksimum dari variabel kebijakan dividen *yield* sebesar 4,2945 yang diperoleh dari PT Sepatu Bata Tbk di tahun 2011. Nilai maksimum dalam kebijakan dividen *yield* artinya dividen yang dibagikan oleh PT Sepatu Bata Tbk di tahun 2011 adalah nilai tertinggi jika dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Nilai minimum dari variabel kebijakan dividen *yield* sebesar 0 yang didapat oleh perusahaan dengan kode DPNS, FASW, IGAR, INAI, INDS, JECC, KBLI, KBLM, RICY, KIAS, SKBM, TRIS, UNVR, WIIM, AISA, RDTX, TIRA, dan INTA. Nilai minimum dalam kebijakan dividen *yield* artinya perusahaan dengan kode DPNS, FASW, IGAR, INAI, INDS,

JECC, KBLI, KBLM, RICY, KIAS, SKBM, TRIS, UNVR, WIIM, AISA, RDTX, TIRA, dan INTA tidak membagikan dividen kepada investor. Selanjutnya adalah nilai rata-rata dari dividen *yield* (*mean*) diperoleh dari variabel kebijakan dividen *yield* adalah sebesar 0,1009 yang diperoleh dari jumlah dividen *yield* dibagi dengan jumlah sampel.

Nilai maksimum dari variabel tingkat suku bunga sebesar 3,407 diperoleh pada PT Sepatu Bata Tbk tahun 2011. Nilai maksimum dalam tingkat suku bunga artinya suku bunga pada tahun tersebut adalah nilai tertinggi jika dibandingkan dengan tahun lainnya. Nilai minimum dari variabel tingkat suku bunga sebesar -9,281 diperoleh pada PT Sepatu Bata Tbk tahun 2012. Nilai

minimum dalam tingkat suku bunga artinya suku bunga pada tahun tersebut adalah nilai terendah jika dibandingkan dengan tahun lainnya. Selanjutnya adalah nilai rata-rata (*mean*) diperoleh dari variabel tingkat suku bunga adalah sebesar 0,105 yang diperoleh dari jumlah tingkat suku bunga selama 5 periode dibagi dengan jumlah sampel.

Nilai maksimum dari variabel nilai tukar sebesar 9,977 diperoleh pada PT Mayora Indah Tbk tahun 2015. Nilai maksimum dalam nilai tukar artinya nilai tukar pada tahun tersebut adalah nilai tertinggi jika dibandingkan dengan tahun lainnya. Nilai minimum dari variabel nilai tukar sebesar -7,741 diperoleh pada PT Arwana Citra Mulia Tbk tahun 2011. Nilai minimum dalam nilai tukar artinya nilai tukar pada tahun tersebut adalah nilai terendah jika dibandingkan dengan tahun lainnya. Selanjutnya adalah nilai rata-rata (*mean*) diperoleh dari variabel nilai tukar adalah sebesar 3,132 yang diperoleh dari jumlah nilai tukar selama 5 periode dibagi dengan jumlah sampel.

Nilai maksimum dari variabel volume perdagangan adalah sebesar 403.000.000 yang diperoleh dari PT Trisula International Tbk pada tahun 2012. Nilai maksimum volume perdagangan artinya tingkat volume perdagangan pada PT Trisula International Tbk tahun 2012 adalah nilai tertinggi jika dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Nilai minimum dari variabel volume perdagangan adalah sebesar 0 yang diperoleh dari PT Wismilak Inti Makmur Tbk pada tahun 2011. Nilai tersebut berarti PT Wismilak Inti Makmur Tbk pada tahun 2011 tidak melakukan aktivitas perdagangan saham di bursa efek. Selanjutnya adalah nilai rata-rata (*mean*) diperoleh dari variabel volume perdagangan adalah sebesar 7.315.861 yang diperoleh dari jumlah volume perdagangan dibagi dengan jumlah sampel.

Nilai maksimum dari variabel volatilitas harga saham adalah sebesar 0,7454 yang diperoleh dari PT Supreme Cable Manufacturing And Commerce Tbk pada tahun 2013. Nilai maksimum volatilitas harga saham artinya tingkat fluktuasi harga saham pada PT Supreme Cable Manufacturing And Commerce Tbk tahun 2013 adalah nilai tertinggi jika dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Nilai minimum dari variabel volatilitas harga saham adalah sebesar 0 yang diperoleh dari perusahaan dengan kode BATA, DPNS, KBLM, SKBM, TRIS, WIIM, dan TIRA. Nilai tersebut berarti perusahaan dengan kode BATA, DPNS, KBLM, SKBM, TRIS, WIIM, dan TIRA tidak mempublikasikan harga saham selama periode penelitian di bursa efek sehingga tingkat fluktuasi harga saham tidak dapat diketahui. Selanjutnya adalah nilai rata-rata (*mean*) diperoleh dari variabel volatilitas harga saham adalah sebesar 0,0312 yang diperoleh dari jumlah volatilitas harga saham dibagi dengan jumlah sampel.

Hasil Analisis dan Pembahasan Uji Normalitas Data

Uji normalitas dengan menggunakan *one sample Kolmogorov Smirnov* menunjukkan bahwa variabel sebelum *outlier* mempunyai nilai signifikan 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikan $< 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak atau data tidak berdistribusi normal, oleh karena itu data diharuskan melakukan pengujian dengan *casewise diagnostic* sampai data tersebut terdistribusi normal dengan catatan data diharuskan untuk dioutlier.

Tabel 3
Uji Normalitas

Tahap	N	Signifikansi
1	300	0,000
2	200	0,011
3	190	0,013

Lanjutan Tabel 3
Uji Normalitas

4	180	0,012
5	170	0,031
6	160	0,028
7	150	0,040

Sumber : Lampiran 3

Berdasarkan Tabel 3 pada tahap 1 menunjukkan bahwa hasil uji normalitas signifikan $< 0,05$ yang berarti data tidak berdistribusi normal. Penelitian ini mengabaikan uji normalitas data dikarenakan data penelitian yang tetap tidak berdistribusi normal meskipun telah dilakukan *outlier* hingga jumlah sampel tersisa 150 data. Oleh karena itu kondisi ini nantinya akan dijadikan sebagai keterbatasan dalam penelitian.

pada $N=300$ nilai probabilitas signifikan adalah $0,000 < 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak atau data tidak berdistribusi normal. Sehingga harus dilakukan pengujian dengan *casewise diagnostic* dengan cara *outlier* data pada tahap berikutnya. Pada tahap 2 sampai ke tahap 7 setelah dilakukan *outlier* pada beberapa sampel data, sampel penelitian tetap menunjukkan menunjukkan nilai

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk menganalisis hubungan kausal lebih dari satu variabel independen terhadap satu variabel dependen, selain itu juga untuk menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen (Jogiyanto, 2016 : 195).

Tabel 4
Hasil Pengolahan Data

	B	t_{hitung}	Sig.
(Constant)	0,025	4,994	0,000
Dividend Yield	0,011	1,081	0,281
Sensitivitas suku bunga	-0,002	-0,290	0,775
Sensitivitas nilai tukar	0,001	1,238	0,217
Volume Perdagangan	2,149	2,090	0,037
F _{hitung} : 1.698	Sig : 0,015	SEE : 0,0691228	
R : 0,0150	R ² : 0,23	Adjusted R ² : 0,09	

Sumber : Lampiran 3

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan menggunakan program SPSS 20. Maka dapat diperoleh persamaan model regresi linear berganda:

$$PVOL = 0,025 + 0,011 (\text{Dividend Yield}) + 0,001 (\text{Nilai Tukar}) - 0,008 (\text{Suku Bunga}) + 2,149 (\text{Volume perdagangan}) + e$$

Uji F

Tujuan dilakukannya uji F adalah untuk menguji kesesuaian model dan mengetahui pengaruh variabel independen secara simultan pada variabel dependen yang dimasukkan dalam model ini. Hasil pengolahan data dengan SPSS 20

menunjukkan bahwa nilai F hitung adalah 1,698 dan nilai signifikansi untuk uji F adalah $0,015 < \alpha = 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya secara bersama-sama kebijakan *dividend yield*, sensitivitas tingkat suku bunga, sensitivitas nilai tukar, dan volume perdagangan memiliki pengaruh pada volatilitas harga saham.

Uji R Square

Koefisien determinasi (*adjusted R square*) menjelaskan seberapa besar variabel independen menjelaskan variabel dependennya. Hasil uji regresi menunjukkan bahwa nilai *adjusted R square* yang

merupakan koefisien determinasinya adalah 0,09 atau 9%. Artinya hanya 9% variabel volatilitas harga saham mampu dijelaskan oleh variabel dari kebijakan *dividend yield*, sensitivitas tingkat suku bunga, sensitivitas nilai tukar, dan volume perdagangan, sedangkan sisanya sebesar 91% lagi dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diikutsertakan dalam penelitian ini.

Uji T

Uji t dalam regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh signifikan variabel independen terhadap variabel dependen. Hipotesis pertama dilakukan untuk pengujian Kebijakan *dividend yield* terhadap terhadap volatilitas harga saham. Berdasarkan pada Tabel 4 nilai t untuk variabel Kebijakan *dividend yield* sebesar 1,081. Tingkat signifikansi sebesar 0,281 lebih besar dari $\alpha = 0.05$ atau $0,281 > \alpha = 0.05$, maka Kebijakan *dividend yield* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap volatilitas harga saham, sehingga H_0 diterima.

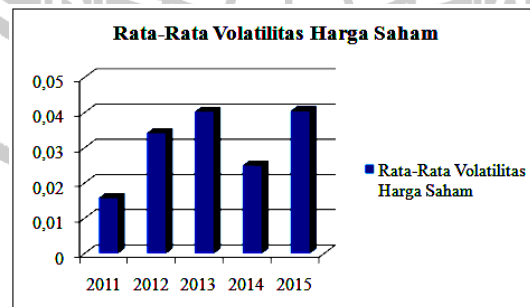
Hipotesis kedua dilakukan untuk pengujian sensitivitas nilai tukar terhadap volatilitas harga saham. Berdasarkan pada Tabel 4 nilai t untuk variabel perencanaan pajak sebesar 1,238. Tingkat signifikansi sebesar 0,217 lebih dari $\alpha = 0.05$ atau $0,217 > \alpha = 0.05$, maka sensitivitas nilai tukar tidak berpengaruh secara signifikan terhadap volatilitas harga saham, sehingga H_0 diterima.

Hipotesis ketiga dilakukan untuk pengujian sensitivitas suku bunga terhadap volatilitas harga saham. Berdasarkan pada Tabel 4 nilai t untuk variabel perencanaan pajak sebesar -0,290. Tingkat signifikansi sebesar 0,775 lebih besar dari $\alpha = 0.05$ atau $0,775 > \alpha = 0.05$, maka sensitivitas suku bunga tidak berpengaruh secara signifikan terhadap volatilitas harga saham, sehingga H_0 diterima.

Hipotesis keempat dilakukan untuk pengujian volume perdagangan terhadap volatilitas harga saham. Berdasarkan pada Tabel 4 nilai t untuk variabel volume perdagangan sebesar 2,090. Tingkat signifikansi sebesar 0,037 kurang dari sama dengan dari $\alpha = 0.05$ atau $0,037 \leq \alpha = 0.05$, maka volume perdagangan berpengaruh secara signifikan terhadap volatilitas harga saham, sehingga H_0 ditolak.

Pembahasan Volatilitas Harga Saham

Volatilitas harga saham merupakan suatu kondisi dimana harga saham selama periode tertentu mengalami fluktuasi harga sehingga diperlukan pengukuran secara statistik untuk mengetahui perubahan harga yang terjadi yang akhirnya akan dijadikan pertimbangan untuk pengambilan keputusan bagi para investor (Raudhatul, 2016). Grafik fluktuasi harga saham dapat dilihat pada gambar 3 dibawah ini.



Gambar 3

Grafik Rata-Rata Volatilitas Harga Saham

Sumber : Diolah

Volatilitas harga saham disebabkan oleh adanya informasi baru di pasar saham. Informasi baru yang masuk di pasar dapat mengubah opini investor tentang nilai saham (Bambang, 2016). Maka dari itu, sangat penting bagi investor untuk memahami volatilitas yang terjadi di pasar saham.

Pengaruh Kebijakan *Dividend Yield* terhadap Volatilitas harga saham

Kebijakan *Dividend yield* merupakan suatu ukuran pengembalian total yang dihasilkan dividen, Salah satu pertimbangan investor dalam memutuskan untuk membeli sebuah saham adalah pembagian dividen. Dengan pembagian dividen, investor dapat menilai

prospek masa depan perusahaan. Sehingga dapat dilihat bahwa dividen menjadi sinyal untuk para investor menanamkan modalnya. Hal tersebut sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa *dividend yield* sebagai isyarat atau sinyal dari prakiraan investor atas laba perusahaan. Namun berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini, tidak mendukung teori sinyal tersebut. Pada data hasil olah SPSS di Tabel 4, nilai t hitung sebesar 1,081 dan nilai signifikansi sebesar 0,281 lebih besar dari $\alpha = 0,05$ atau $0,281 > \alpha = 0,05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *dividend yield* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Tabel 5
Pengaruh Rata-Rata Kebijakan *Dividend Yield* Terhadap Volatilitas Harga Saham

Volatilitas Harga Saham	Jumlah Observasi	Rata-Rata <i>Dividend Yield</i>
Diatas 0,0312 (>0,0312)	70	0,1001
Dibawah 0,0312 (<0,0312)	230	0,1009

Sumber : Diolah

Tabel 5 menunjukkan bahwa rendahnya perbedaan yang terjadi atas kedua data tersebut berarti bahwa kebijakan *dividend yield* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Hal itu menandakan *dividend yield* tidak memberikan sinyal atau informasi kepada investor untuk menanamkan modalnya baik dalam bentuk tunai maupun saham. *Dividend yield* tidak mengandung sinyal dikarenakan investor merasa sama saja saat akan menerima dividen saat ini atau tidak, karena pada akhirnya investor akan melakukan reinvestasi atau menginvestasikan kembali dananya dengan menggunakan dividen yang diterima. *Dividend yield* dianggap membawa informasi jika dividen menyebabkan laba (Jogiyanto, 2016 : 576). Dengan kata lain tinggi rendahnya *dividend yield* tidak menjadi pertimbangan para investor apakah

akan menanamkan modal pada perusahaan atau tidak. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian terdahulu oleh Tita (2011) dan Wagiri (2013) yang menyatakan bahwa kebijakan *dividend yield* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Pengaruh Sensitivitas Nilai Tukar terhadap Volatilitas harga saham

Definisi kurs atau nilai tukar yaitu menyeimbangkan antara permintaan dan penawaran atas perdagangan saham yang ada. Oleh karena itu adanya sensitivitas nilai tukar akan memberikan sinyal terhadap permintaan dan penawaran saham yang ada di bursa efek Indonesia. Hal tersebut sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa sensitivitas nilai tukar sebagai sinyal oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi. Namun berdasarkan hasil

pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini, tidak mendukung teori sinyal tersebut. Pada data hasil olah SPSS di Tabel 4, nilai t hitung yaitu 1,238 dan nilai signifikansi sebesar 0,217 lebih besar dari $\alpha = 0.05$ atau $0,217 > \alpha = 0.05$. sehingga dapat dikatakan

bahwa sensitivitas nilai tukar tidak berpengaruh secara signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Tabel 6
Pengaruh Rata-Rata Nilai Tukar Terhadap Volatilitas Harga Saham

Volatilitas Harga Saham	Jumlah Observasi	Rata-Rata Nilai Tukar
Diatas 0,0312 ($>0,0312$)	70	3,129
Dibawah 0,0312 ($<0,0312$)	230	3,132

Sumber : Diolah

Tabel 6 menunjukkan bahwa rendahnya perbedaan yang terjadi atas kedua data tersebut berarti bahwa sensitivitas nilai tukar tidak berpengaruh secara signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hal itu disebabkan karena perusahaan manufaktur tidak terlalu bergantung pada produk-produk atau bahan dari luar negeri, sebaliknya selalu mengembangkan produk dalam negeri. Sehingga transaksi lebih banyak digunakan dalam mata uang rupiah. Oleh karena itu sensitivitas nilai tukar tidak dapat memberikan sinyal atau informasi kepada investor dalam berinvestasi atas adanya fluktuasi harga saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Rifalindo (2012) dan Nor (2012) yang menyatakan bahwa Nilai tukar rupiah tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Pengaruh Sensitivitas Suku Bunga terhadap Volatilitas harga saham

Tingkat suku bunga ditentukan oleh Bank Indonesia untuk mengontrol peredaran uang yang ada di masyarakat. Sehingga adanya perubahan tingkat suku bunga (meningkat atau menurun) akan membuat lembaga keuangan seperti perbankan mengalami perubahan suku bunga pada produk-produk

bank tersebut. Contohnya adalah meningkatnya suku bunga baik untuk produk pinjaman atau simpanan akan mengakibatkan investor memperoleh sinyal negatif atas perubahan tersebut. Sehingga dampaknya investor akan beralih dari semula menanamkan modal pada pasar perbankan menjadi lebih memilih investasi pada pasar saham. Oleh karena itu tingginya minat investor dalam berinvestasi pada saham akibat adanya sensitivitas suku bunga akan berpengaruh pada harga saham. Hal tersebut sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa sensitivitas suku bunga sebagai isyarat atau sinyal dari prakiraan investor atas pengambilan keputusan berinvestasi. Namun berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini, tidak mendukung teori sinyal tersebut. Pada data hasil olah SPSS di Tabel 4, nilai nilai t hitung yaitu -0,290 dan nilai signifikansi sebesar 0,775 lebih besar dari $\alpha = 0.05$ atau $0,775 > \alpha = 0.05$. sehingga dapat dikatakan bahwa sensitivitas suku bunga tidak berpengaruh secara signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Tabel 7
Pengaruh Rata-Rata Suku Bunga Terhadap Volatilitas Harga Saham

Volatilitas Harga Saham	Jumlah Observasi	Rata-Rata Suku Bunga
Diatas 0,0312 (>0,0312)	70	0,103
Dibawah 0,0312 (<0,0312)	230	0,105

Sumber : Diolah

Tabel 7 menunjukkan bahwa rendahnya perbedaan yang terjadi atas kedua data tersebut berarti bahwa sensitivitas tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Tidak adanya pengaruh yang signifikan antara sensitivitas suku bunga terhadap volatilitas harga saham tersebut disebabkan karena rata-rata tingkat sensitivitas suku bunga SBI sebesar 0,105% selama periode penelitian 2011-2015 masih dianggap tidak lebih menguntungkan dibandingkan dengan berinvestasi pada saham (Ayu : 2016). Peningkatan maupun penurunan sensitivitas suku bunga BI tidak terlalu memberikan sinyal atau informasi yang dapat mempengaruhi permintaan saham pada perusahaan manufaktur sehingga tidak pula terlalu mempengaruhi harga saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mohammad (2012) dan Ayu (2016) yang menyatakan bahwa sensitivitas suku bunga tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Volume Perdagangan

Volume perdagangan menunjukkan tingkat interaksi penawaran dan permintaan saham antara investor dan *investee* yang terjadi di pasar saham. Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan pada Tabel 4, volume perdagangan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hal itu ditunjukkan dari nilai t hitung yaitu 2,090 dan nilai signifikansi sebesar 0,037 kurang dari sama dengan $\alpha = 0.05$ atau $0,037 \leq \alpha = 0.05$.

Tabel 8
Pengaruh Rata-Rata Volume Perdagangan Terhadap Volatilitas Harga Saham

Volatilitas Harga Saham	Jumlah Observasi	Rata-Rata Volume Perdagangan
Diatas 0,0312 (>0,0312)	70	7.483.583
Dibawah 0,0312 (<0,0312)	230	7.315.861

Sumber : Diolah

Tabel 8 menunjukkan bahwa tingginya perbedaan yang terjadi atas kedua data tersebut menunjukkan bahwa volume perdagangan berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Pengaruh yang signifikan tersebut disebabkan karena Volume perdagangan menggambarkan jumlah penawaran saham dan permintaan saham di pasar. Dalam kaitannya dengan teori sinyal, volume perdagangan menunjukkan suatu interaksi penawaran dan

permintaan yang terjadi antara investor dengan perusahaan di pasar saham. Sehingga informasi yang dihasilkan oleh volume perdagangan saham di pasar saham dapat memberikan sinyal kepada pengguna informasi mengenai perusahaan mana saja yang ada di pasar saham yang memiliki prospek baik di masa mendatang. Maka dari itu adanya perubahan volume perdagangan saham merupakan reaksi yang ditunjukkan atas kondisi tersebut. Pendapat tersebut

sesuai dengan hasil dari penelitian terdahulu oleh Bambang (2016) dan Robert (2012) menyatakan bahwa volume perdagangan berpengaruh secara signifikan terhadap volatilitas harga saham.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan *dividend yield*, sensitivitas nilai tukar, sensitivitas tingkat suku bunga, dan volume perdagangan terhadap volatilitas harga saham perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda dengan alat uji statistiknya yaitu SPSS 20. Berdasarkan hasil dari pengolahan data penelitian tersebut maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: (1) Kebijakan *dividend yield* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. (2) Sensitivitas nilai tukar tidak berpengaruh secara signifikan terhadap volatilitas harga saham. (3) Sensitivitas tingkat suku bunga secara signifikan tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. (4) Volume perdagangan berpengaruh secara signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu data penelitian yang tidak berdistribusi secara normal. Sehingga penelitian ini mengabaikan uji normalitas data.

Adapun saran yang diajukan oleh peneliti saat ini untuk penelitian selanjutnya, perusahaan dan investor maupun calon investor adalah: (1) Hendaknya jumlah sampel penelitian diperbanyak dan objek penelitian diperluas seperti industri pertambangan, perkebunan, telekomunikasi dan lain-lain agar data penelitian dapat menghasilkan data yang berdistribusi normal, (2) Menambah variabel independen yang dapat lebih memprediksi volatilitas

harga saham, (3) Bagi investor maupun calon investor agar dapat memperhatikan seluruh informasi yang relevan dari laporan keuangan saat berinvestasi.

DAFTAR RUJUKAN

- Aditya, Ananda. 2015. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Dan Harga Saham Pada Perusahaan-Perusahaan Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 1. No. 1. Hal.30-34.
- Ayu, D. Ira. 2016. "Pengaruh Suku Bunga SBI, Inflasi, dan Fundamental Perusahaan Terhadap Harga Saham Indeks LQ-45 di BEI". *Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 5. No. 4. Hal. 52-58.
- Bambang, Sutrisno. 2016. "Hubungan Volatilitas Dan Volume Perdagangan Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Bisnis dan Manajemen*. Vol. 7. No. 1. Hal. 15-26.
- Dornbusch, R. Fischer dan R. Starz. 2008. *Makro Ekonomi*. Jakarta : PT Media Global Edukasi.
- Eduardus, Tandelilin. 2010. *Portofolio dan Investasi : Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta : Penerbit Kanisius.
- Ike, Nofiatin. 2013. "Hubungan Inflasi, Suku Bunga, Produk Domestik Bruto, Nilai Tukar, Jumlah Uang Beredar, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode 2005–2011". *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Vol. 11 No. 2. Hal. 12-17.
- Irham, Fahmi. 2015. *Manajemen Investasi : Teori dan Soal Jawab*. Jakarta : Salemba Empat.
- Jogiyanto. 2016. *Metodologi Penelitian Bisnis : Salah Kaprah dan Pengalaman-pengalaman*. Yogyakarta : Universitas Gajah Mada.

- Jones, M. Charles. 2002. "Transactions, volume, and volatility". *Review of Financial Studies*. Vol. 7. No. 2. Hal. 631-651.
- Juli, Liyanti, dan J. Budiman. 2014. "Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham". *Journal Of Accounting & Management Research*. Vol. 9 No. 1. Hal. 43-45.
- Mohamad, Samsul. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta : Erlangga.
- Mohammad, Aryo. 2012. "Analisa Pengaruh Faktor Fundamental Internal dan Eksternal Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Perbankan di BEI". *Jurnal Media Wahana Ekonomika*. Vol. 9. No. 2. Hal. 66-79.
- Nor, Ahmad. 2012. "Pengaruh Suku Bunga dan Kurs Terhadap Harga Saham di BEI". *Jurnal Keuangan dan Bisnis*. Vol. 12. No. 2. Hal. 128-135.
- Paulus, Kurniawan dan Made, K.S.B. 2015. *Pengantar Ekonomi Mikro & Makro*. Yogyakarta : Andi.
- Pengaruh Perilaku Follower Investor Pada Volatilitas Saham. 2016. *Prosiding SNA XIX* : Lampung.
- Rani, Ramdhani. 2012. "Pengaruh Dividend Yield Dan Earning Volatility Terhadap Volatilitas Harga Saham Di Bursa Efek Jakarta". *Binus Business Review*. Vol. 3. No. 1. Hal. 587-594.
- Raudhatul, Jannah. 2016. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Earning Volatility, Dan Leverage Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Non-Financing Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*. Vol. 1, No. 1. Hal. 133-148.
- Rifalindo, Ilham. 2012. "Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Volume Perdagangan Saham, Inflasi, dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Harga Saham". *Jurnal Keuangan dan Bisnis*. Vol 1. No.2. Hal. 70-83.
- Sartono. 2001. *Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta : Penerbit BPFE.
- Sri, Mona O. 2013. "Pengaruh Tingkat Suku Bunga Sbi, Nilai Tukar Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Property Dan Real Estate Dengan Pendekatan Error Correction Model". *Jurnal Manajemen*. Vol. 2. No. 1. Hal. 21-27.
- Sri, Sulistyanto. 2008. *Manajemen Laba teori dan model empiris*. Jakarta : Grasindo.
- Sri, Suyati. 2015. "Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga dan Saham Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Ilmiah Untag Semarang*. Vol. 4 No. 3. Hal. 16-20.
- Suramaya, Suci K. 2012. "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Dan Pertumbuhan PDB Pada Indeks Harga Saham Gabungan". *Jurnal ekonomia*. Vol. 8, No. 1. Hal. 19-23.
- Tita, Deitiana. 2011. "Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan, dan dividen terhadap harga saham". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol. 13. No. 1. Hal. 57-66.
- Wagiri. 2013. "Pengaruh Dividend Yield, Book to Market, dan Earning Yield Terhadap Harga Saham Perusahaan pada Sektor Aneka Industri". *Jurnal Ilmiah*. Vol. 2. No. 1. Hal 22-32.