

BAB IV HASIL DAN ANALISIS PENELITIAN

4.1. Hasil Analisis Data

Data yang digunakan pada bab ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 – 2022 yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI). Serta data *close price* harga saham pada setiap bulannya dari tahun 2019 sampai dengan tahun 2022 untuk mencari nilai volatilitas harga saham per emiten tahun 2019 – 2022. Hasil pengolahan data yang diperoleh berupa informasi seperti *dividend payout ratio*, *earning volatility*, dan *debt to equity ratio* pada 21 sampel perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 – 2022.

Adapun sampel perusahaan Indeks LQ45 yang dianalisis yaitu PT Adaro Energy Indonesia Tbk ([ADRO](#)), PT Antam Tbk ([ANTM](#)), PT Hanhaya Mandala Sampoerna Tbk ([HMSP](#)), PT Astra Internasional Tbk ([ASII](#)), PT Wijaya Karya (Persero) Tbk ([WIKA](#)), PT Bank Central Asia Tbk ([BBCA](#)), PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk ([BBNI](#)), PT Bank Mandiri (Persero) Tbk ([BMRI](#)), PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk ([BBRI](#)), PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk ([CPIN](#)), PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk ([ICBP](#)), PT United Tractors Tbk ([UNTR](#)), PT Unilever Indonesia Tbk ([UNVR](#)), PT Perusahaan Gas Negara Tbk ([PGAS](#)), PT Bukit Asam Tbk ([PTBA](#)), PT Indah Kiat Pulp and Paper Tbk ([INKP](#)), PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk ([INTP](#)), PT Indo Tambangraya Megah Tbk ([ITMG](#)), PT Kalbe Farma Tbk ([KLBF](#)), PT Semen Indonesia (Persero) Tbk ([SMGR](#)), PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk ([TLKM](#)).

4.2. Uji Statistik Deskriptif

Pada analisis statistik deskriptif ini dilakukan untuk menggambarkan data dari variabel penelitian dengan memperlihatkan nilai rata-rata, minimum, maksimum dan standar deviasi pada variabel bebas yaitu *dividend payout ratio*, *earning volatility*, dan *debt to equity ratio* dan juga pada variabel terikat yaitu volatilitas harga saham. Berikut ini merupakan analisis statistik deskriptif, yaitu:

Tabel 4.1. Uji Statistik Deskriptif

	X1	X2	X3	Y
Mean	0.620336	0.122774	1.820880	0.385593
Maximum	2.700705	0.571719	6.625971	1.245283
Minimum	0.021367	0.000328	0.171458	0.124098
Std. Dev.	0.496840	0.122737	2.005306	0.199979

Sumber: Olah data Eviews 12

Berdasarkan Tabel 4.1. menunjukkan hasil uji statistik deskriptif pada 21 sampel perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019 – 2022 dengan nilai N berjumlah 84 data. Hasil pengujian statistik deskriptif adalah sebagai berikut:

1) Volatilitas Harga Saham

Pada variabel volatilitas harga saham pada perusahaan indeks LQ45 memiliki nilai minimum sebesar 0.124098 yaitu pada perusahaan PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk tahun 2021 menunjukkan pengungkapan volatilitas harga saham perusahaan tersebut terendah, yang berarti pada periode tersebut menggambarkan harga saham yang cenderung stabil karna rendahnya nilai volatilitas. Rendahnya volatilitas menandakan pergerakan harga saham yang stabil. Nilai maksimum sebesar 1.245283 yaitu pada PT Antam Tbk tahun 2020 menunjukkan pengungkapan volatilitas harga saham perusahaan tersebut tertinggi, yang menandakan tingginya nilai volatilitas harga saham pada tahun tersebut. Volatilitas yang tinggi menggambarkan pergerakan harga saham naik dan turun dengan cepat di tahun tersebut. Serta pada variabel volatilitas harga saham pada perusahaan indeks LQ45 memiliki nilai rata-rata sebesar 0.385593 hal ini menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan volatilitas harga saham di perusahaan indeks LQ45 masih tergolong rendah. Nilai standar deviasi sebesar 0.199979, lebih rendah dari nilai rata-rata menunjukkan sebaran data untuk variabel volatilitas harga saham pada perusahaan sampel relatif kecil.

2) *Dividend Payout Ratio*

Pada variabel *dividend payout ratio* memiliki nilai minimum sebesar 0.021367 pada perusahaan PT Indah Kiat Pulp and Paper Tbk tahun 2022 menunjukkan nilai *dividend payout ratio* perusahaan tersebut terendah selama tahun 2019-2022, yang menandakan rendahnya nilai dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Hal tersebut disebabkan karena nilai dividen per lembar saham pada tahun tersebut lebih kecil dibandingkan dengan nilai *earning*

per share nya. Rendahnya jumlah pendapatan per lembar saham yang akan didistribusikan kepada para pemegang saham dikarenakan keuntungan atau laba yang diperoleh digunakan untuk keperluan pendanaan perusahaan, seperti laba ditahan untuk pembiayaan investasi yang lebih menguntungkan, atau untuk pembayaran kewajiban perusahaan kepada kreditor guna menjaga likuiditas.

Nilai maksimum sebesar 2.700705 pada PT Indo Tambangraya Megah Tbk tahun 2022 menunjukkan pengungkapan *dividend payout ratio* perusahaan tersebut tertinggi, yang menandakan tingginya nilai dividen yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham. Serta memiliki nilai rata-rata sebesar 0.620336 menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan *dividend payout ratio* pada perusahaan indeks LQ45 masih tergolong rendah. Dengan nilai standar deviasi sebesar 0.496840, lebih rendah dari nilai rata-rata menunjukkan sebaran data untuk variabel *dividend payout ratio* relatif kecil.

3) *Earning Volatility*

Earning volatility memiliki nilai minimum sebesar 0.000328 pada perusahaan PT Perusahaan Gas Negara Tbk tahun 2020 menunjukkan nilai *earning volatility* perusahaan tersebut terendah selama tahun 2019 – 2022. Hal tersebut disebabkan karena rendahnya nilai *net profit margin* terhadap nilai total asset. Rendahnya rasio *net profit margin* disebabkan karena tidak efisiensinya operasi perusahaan dalam menghasilkan laba pada tingkat penjualan tertentu, artinya perusahaan menghasilkan keuntungan lebih rendah per nilai dari penjualan. Disamping itu tingginya beban bunga naik yang berasal dari kegiatan operasional, beban bunga atas hutang menyebabkan menurunnya tingkat laba yang diperoleh. Namun rendahnya nilai *earning volatility* menandakan bahwa perusahaan mampu menjaga kestabilan labanya secara optimal, tidak berfluktuasi secara ekstrim atau mengalami perubahan naik atau turun secara cepat.

Nilai maksimum sebesar 0.571719 pada perusahaan PT Indo Tambangraya Megah Tbk pada tahun 2022 menunjukkan nilai *earning volatility* pada perusahaan tersebut tertinggi selama tahun 2019 – 2022. Besarnya nilai net profit margin daripada total asset menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan persentase yang tinggi dari pendapatan atau penjualan bersih. Namun perlu digaris bawahi, nilai *earning volatility* yang tinggi menandakan menandakan kurang

optimalnya kemampuan perusahaan dalam menjaga kestabilan labanya, ketidakstabilan nilai keuntungan perusahaan yang bergerak cepat sehingga terjadi fluktuasi dan menyebabkan laba sulit diprediksi dan lebih sulit diprediksi lagi ketika volatilitasnya tinggi.

Dengan nilai rata-rata sebesar 0.122774 menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan *earning volatility* pada perusahaan indeks LQ45 masih tergolong rendah. Dengan nilai standar deviasi sebesar 0.122737, tidak jauh berbeda dengan nilai rata-rata menunjukkan sebaran data untuk variabel *earning volatility* pada perusahaan sampel relatif kecil dilihat dari lebih dekatnya dengan nilai rata-ratanya.

4) Debt to Equity Ratio

Pada variabel *debt to equity ratio* memiliki nilai minimum sebesar 0.171458 pada perusahaan PT Kalbe Farma Tbk tahun 2021 menunjukkan nilai *debt to equity ratio* perusahaan tersebut terendah selama tahun 2019 – 2022. Hal tersebut menggambarkan rendahnya aktiva perusahaan yang dibiayai dari hutang.

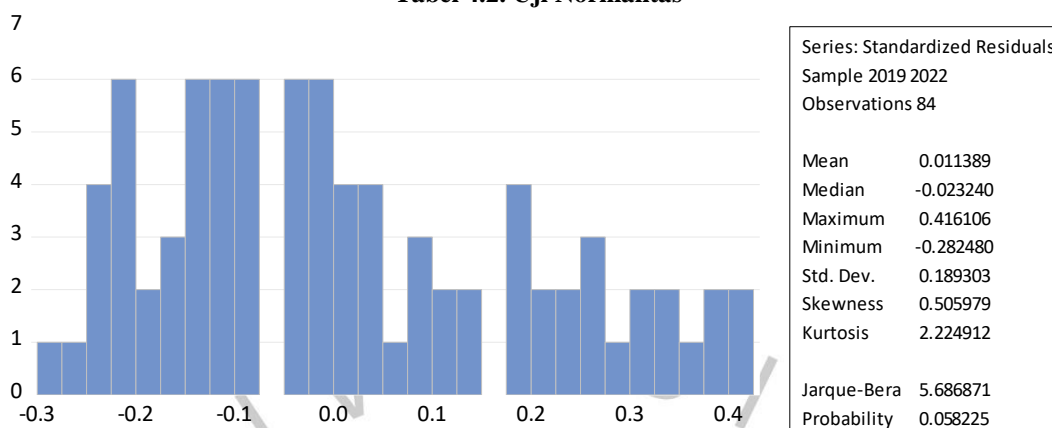
Nilai maksimum pada *debt to equity ratio* sebesar 6.625971 oleh PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk tahun 2021 menunjukkan nilai *debt to equity ratio* perusahaan tersebut tertinggi selama tahun 2019 – 2022, tingginya nilai *debt to equity ratio* menunjukkan tingginya pembiayaan operasional perusahaan oleh utang. Serta memiliki nilai rata-rata sebesar 1.820880 menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* pada perusahaan indeks LQ45 tergolong tinggi. Dengan nilai standar deviasi sebesar 2.005306, lebih tinggi daripada nilai rata-rata menunjukkan sebaran data untuk variabel *debt to equity ratio* pada perusahaan LQ45 relatif besar dilihat dari besarnya gap dengan nilai rata-ratanya.

4.3. Uji Asumsi Klasik

1) Uji Normalitas

Pengujian normalitas dimaksudkan untuk mengetahui apakah residual terstandarisasi yang diteliti berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *Jarque-Bera*. Berikut ini merupakan hasil uji normalitas, yaitu:

Tabel 4.2. Uji Normalitas



Sumber: Olah data Eviews 12

Berdasarkan Tabel 4.2. dapat dilihat bahwa nilai *Probability* sebesar 0.058225 ini berarti nilai *Probability* > 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal dan model regresi tersebut layak digunakan untuk memprediksi variabel terikat pada penelitian ini yaitu volatilitas harga saham.

2) Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas dimaksudkan untuk mengetahui apakah ditemukan korelasi antar variabel independen. Uji multikolinieritas yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai *Correlation Matrix*. Berikut ini merupakan hasil uji multikolinearitas, yaitu:

Tabel 4.3. Uji Multikolinearitas

	DPR	EV	DER
DPR	1.000000	0.338799	-0.066727
EV	0.338799	1.000000	-0.311940
DER	-0.066727	-0.311940	1.000000

Sumber: Olah data Eviews 12

Berdasarkan Tabel 4.3. dapat dilihat bahwa nilai *correlation* DPR dan EV sebesar 0.338799. Nilai antara DPR dan DER sebesar -0.066727. Nilai antara EV dan DPR sebesar 0.338799. Nilai EV dan DER sebesar -0.311940. Nilai DER dan DPR sebesar -0.066727. Nilai DER dan EV sebesar -0.311940. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data tidak memiliki masalah multikolinearitas dikarenakan korelasi antar variabel lebih kecil daripada 0,90 (*correlation* < 0,90).

3) Uji Heterokedastisitas

Pengujian heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan *variance* dalam fungsi regresi. Uji Heterokedastisitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode *White*. Berikut ini merupakan hasil uji heterokedastisitas, yaitu:

Tabel 4.4. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	1.077433	Prob. F(9,74)	0.3895
Obs*R-squared	9.732016	Prob. Chi-Square(9)	0.3726
Scaled explained SS	24.41020	Prob. Chi-Square(9)	0.0037

Sumber: Olah data Eviews 12

Berdasarkan Tabel 4.4. dapat dilihat bahwa nilai probabilitas 0.3726 yang berarti $> 0,05$ yang artinya tidak terdapat masalah pada heterokedastisitas. Dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel pada penelitian yang akan dibentuk ke dalam model regresi telah terbebas dari masalah heterokedastisitas.

4) Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah ada atau tidaknya korelasi antara variabel pengganggu pada periode t dengan kesalahan $t-1$ (sebelumnya). Uji autokorelasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan uji *Breusch-Godfrey*. Berikut ini merupakan hasil uji autokorelasi, yaitu:

Tabel 4.5. Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags			
F-statistic	0.870412	Prob. F(2,78)	0.4228
Obs*R-squared	1.833806	Prob. Chi-Square(2)	0.3998

Sumber: Olah data Eviews 12

Berdasarkan Tabel 4.5. dapat dilihat bahwa nilai *Probability Chi-Square* sebesar 0.3998 atau $> 0,05$ yang berarti tidak terdapat masalah pada autokorelasi pada penelitian ini.

4.4. Uji Pemilihan Model

1. Uji Chow

Uji chow dilakukan untuk membandingkan atau memilih model mana yang terbaik antara *common effect model* (CEM) atau *fixed effect model* (FEM).

Berikut ini merupakan hasil dari uji chow, yaitu:

Tabel 4.6. Uji Chow

Redundant Fixed Effect Tests	
Equation: Untitled	
Test cross-section fixed effects	
Effects Test	Prob.
Cross-section F	0.0075
Cross-section Chi-square	0.0005

Sumber: Olah data Eviews 12

Berdasarkan Tabel 4.6. menunjukkan bahwa hasil dari uji chow dengan nilai *cross-section F* sebesar 0.0005 atau $< 0,05$. Maka dari itu, H_0 ditolak yang artinya model yang lebih tepat digunakan adalah model *fixed effect*.

2. Uji Hausman

Uji hausman dilakukan untuk membandingkan atau memilih model mana yang terbaik antara *fixed effect* atau *random effect*. berikut ini merupakan hasil dari uji hausman pada penelitian ini:

Tabel 4.7. Uji Hausman

Correlated Random Effects – Hausman Tests	
Equation: Untitled	
Test cross-section random effects	
Test Summary	Prob.
Cross-section random	0.1112

Sumber: Data diolah Eviews 12

Berdasarkan tabel 4.7. menunjukkan bahwa hasil dari uji hausman dengan nilai *Chi-Square* sebesar 0.1112 atau $> 0,05$. Maka dari itu, H_0 diterima yang artinya model yang lebih tepat yang digunakan adalah model *random effect*.

3. Uji Lagrange Multiplier

Uji *lagrange multiplier* dilakuakn untuk membandingkan atau memilih model mana yang terbaik antara *common effect* atau *random effect*. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *Breush-Pagan*. Berikut ini merupakan hasil uji *lagrange multiplier* dalam penelitian ini:

Tabel 4.8. Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Test for Random Effects	
Null hypotheses: No effects	
Alternative hypotheses: Two-sided (Breush-Pagan) and one-sided (all others) alternatives	
	Test Hypothesis Cross-section
Breusch-Pagan	0.0579

Sumber: Olah data Eviews 12

Berdasarkan tabel 4.8. menunjukkan bahwa hasil dari uji *lagrange multiplier* dengan nilai *Cross-section Breush-Pagan* sebesar 0.0579 atau $> 0,05$ maka dari itu, H_a diterima yang artinya model yang lebih tepat digunakan adalah model *common effect*.

Tabel 4.9. Hasil Pengujian Pemilihan Model

No.	Uji Pemilihan Model	Nilai Probabilitas	Nilai Kritis	Keputusan Pemilihan Model
1.	Uji Chow	0.0005	0,05	<i>Fixed Effect Model</i>
2.	Uji Hausman	0.1112	0,05	<i>Random Effect Model</i>
3.	Uji <i>Lagrange Multiplier</i>	0.0579	0,05	<i>Common Effect Model</i>

Sumber: Olah data Eviews 12

Berdasarkan tabel 4.9. pada uji pemilihan model hasil keputusan pada uji chow menyatakan model terbaik adalah *fixed effect model* dikarenakan nilai probabilitas pada uji chow sebesar 0.0005 atau $< 0,05$. Pada uji hausman menyatakan model terbaik adalah *random effect model* dikarenakan nilai probabilitas pada uji hausman sebesar 0.1112 atau $> 0,05$. Kemudian, pada uji *lagrange multiplier* menyatakan bahwa model terbaik adalah *common effect model* dikarenakan nilai probabilitas pada uji *lagrange multiplier* sebesar 0.0579 $> 0,05$.

Dapat disimpulkan bahwa dari uji pemilihan model, *common effect model* merupakan model yang terbaik dikarenakan dari hasil pengujian akhir yaitu uji lagrange multiplier menyatakan bahwa *common effect model* adalah model regresi terbaik untuk digunakan dalam penelitian ini.

4.5. Analisis Regresi Data Panel

1. *Common Effect Model*

Model *common effect* menggabungkan data cross section dengan data time series (*pool data*). Kemudian data gabungan ini diperlakukan sebagai suatu kesatuan pengamatan untuk mengestimasi model dengan metode *Ordinary Least Square* (OLS). Berikut merupakan output *common effect model* pada penelitian ini:

Tabel 4.10. *Common Effect Model*

Uji t				
Variabel	Koefisien	Statistik-t	Probabilitas	Keterangan
Konstanta	0.307638	8.347934	0.0000	Signifikan
DPR	0.093489	2.254483	0.0269	Signifikan dan Positif
EV	0.052865	0.317689	0.7515	Tidak Signifikan
DER	-0.008936	-1.092938	0.2777	Tidak Signifikan
Uji F				
Variabel	Statistik-F	Probabilitas	Keterangan	
DPR				
EV	2.747457	0.048271	Signifikan	
DER				
Koefisien Determinasi (<i>Adjusted R²</i>)				
0.059409				

Sumber: Olah data Eviews 12

2. *Fixed Effect Model*

Model *fixed effect* mengasumsikan perbedaan antara *intercept* dan *slope*, adanya variabel-variabel yang tidak semuanya masuk dalam persamaan model memungkinkan *intercept* yang tidak konstan. Atau dengan kata lain, *intercept* ini mungkin berubah untuk setiap individu dan waktu. Model estimasi ini sering disebut dengan Teknik *Least Squares Dummy Variable* (LSDV). Berikut merupakan output *fixed effect model* pada penelitian ini:

Tabel 4.11. Fixed Effect Model

Uji t				
Variabel	Koefisien	Statistik-t	Probabilitas	Keterangan
Konstanta	0.099614	0.147528	0.675222	Tidak Signifikan
DPR	-0.011766	0.059802	-0.196751	Tidak Signifikan
EV	0.010377	0.301295	0.034442	Signifikan dan Positif
DER	0.160364	0.076066	2.108210	Tidak Signifikan
Uji F				
Variabel	Statistik-F	Probabilitas	Keterangan	
DPR				
EV	2.163298	0.008910	Signifikan	
DER				
Koefisien Determinasi (<i>Adjusted R²</i>)				
0.243776				

Sumber: Data diolah Eviews 12

3. Random Effect Model

Model *random effect* diasumsikan bahwa perbedaan antar individu dan atau waktu diakomodasikan melalui *error*. Teknik ini juga memperhitungkan bahwa *error* mungkin berkorelasi sepanjang *time series* dan *cross section*. Model estimasi dikenal dengan *Generalized Least Square* (GLS). Berikut merupakan output *random effect model* pada penelitian ini:

Tabel 4.12. Random Effect Model

Uji t				
Variabel	Koefisien	Statistik-t	Probabilitas	Keterangan
Konstanta	0.379574	6.740812	0.0000	Tidak Signifikan
DPR	0.043763	0.047297	0.3576	Tidak Signifikan
EV	-0.025838	0.213997	0.9042	Signifikan dan Positif
DER	-0.009862	0.014820	0.5077	Tidak Signifikan
Uji F				
Variabel	Statistik-F	Probabilitas	Keterangan	
DPR				
EV	0.428316	0.733256	Tidak Signifikan	
DER				
Koefisien Determinasi (<i>Adjusted R²</i>)				
-0.021099				

Sumber: Data diolah Eviews 12

Model yang dipakai dalam analisis regresi data panel pada penelitian ini adalah *common effect model* (CEM). Dikarenakan pada saat uji pemilihan model dalam ketiga model tersebut melalui uji chow, uji hausman, dan uji *lagrange multiplier* menunjukkan model terbaik dalam penelitian ini adalah *common effect model*, dengan bentuk persamaan tabel :

$$\text{Volatilitas Harga Saham} = 0.307638 + 0.093489 + 0.052865 - 0.008936$$

Dari persamaan di atas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Konstanta sebesar $C = 0.307638$ yang bernilai positif menunjukkan bahwa apabila variabel *dividend payout ratio*, *earning volatility*, dan *debt to equity ratio* konstan, maka volatilitas harga saham akan mengalami peningkatan sebesar 0.307638.
2. Koefisien regresi variabel *dividend payout ratio* bernilai positif 0.093489 menunjukkan apabila *dividend payout ratio* meningkat sebesar 1% maka volatilitas harga saham akan mengalami peningkatan sebesar 0.093489.

4.6. Pengujian Hipotesis

1. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Berdasarkan Tabel 4.10. uji *goodness-of-fit* dengan nilai *Adjusted R²* sebesar 0.059409 atau 5.94% yang berarti *dividend payout ratio*, *earning volatility*, dan *debt to equity ratio* telah memberikan kontribusi terhadap volatilitas harga saham sebesar 5.94% sedangkan sisanya dengan nilai $(100\% - 5.94\%) = 94.51\%$ dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak digunakan dalam model penelitian ini.

2. Hasil Uji F (Anova)

Berdasarkan Tabel 4.10. menunjukkan bahwa hasil penelitian nilai probabilitas menunjukkan nilai 0.048271 yang berarti $< 0,05$. Hal ini berarti H_a diterima sedangkan H_0 ditolak berarti *dividend payout ratio*, *earning volatility*, dan *debt to equity ratio* secara bersama-sama memengaruhi volatilitas harga saham. maka dari itu, berarti model penelitian ini layak untuk memprediksi volatilitas harga saham.

3. Hasil Uji t

1) Pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap Volatilitas Harga Saham

Berdasarkan Tabel 4.10. menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.0269, lebih kecil daripada $\alpha = 0,05$, maka Hipotesis alternatif (H_a) diterima dan Hipotesis nol (H_0) ditolak. Hal ini berarti *dividend payout ratio* berpengaruh positif dan

signifikan terhadap volatilitas harga saham. Dengan nilai koefisien positif sebesar 0.093489 yang berarti apabila terjadi kenaikan *dividend payout ratio* sebesar 1% maka volatilitas harga saham akan mengalami peningkatan sebesar 0.093489.

2) Pengaruh *Earning Volatility* terhadap Volatilitas Harga Saham

Berdasarkan Tabel 4.10. menunjukkan probabilitas sebesar 0.7515, lebih besar daripada $\alpha = 0,05$, maka Hipotesis alternatif (H_a) ditolak dan Hipotesis nol (H_0) diterima. Hal ini berarti *earning volatility* tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Dengan nilai koefisien positif sebesar 0.052865 yang berarti apabila terjadi kenaikan *earning volatility* sebesar 1% maka volatilitas harga saham akan mengalami peningkatan sebesar 0.052865.

3) Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Volatilitas Harga Saham

Berdasarkan Tabel 4.10. menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.2777, lebih besar daripada $\alpha = 0,05$. Hal ini berarti Hipotesis alternatif (H_a) ditolak dan hipotesis nol (H_0) diterima. Hal ini berarti *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Dengan nilai koefisien negatif sebesar -0.008936 yang berarti apabila terjadi kenaikan *earning volatility* sebesar 1% maka volatilitas harga saham akan mengalami penurunan sebesar 0.008936.

4.7. Pembahasan

Terdapat 3 hipotesis penelitian pada penelitian ini. Berikut adalah hasil signifikansi dan analisis hipotesis hubungan dari setiap variabel independen secara parsial dengan variabel dependen:

1. Pengaruh *Dividend Payout Ratio* (X1) Terhadap Volatilitas Harga Saham

(Y)

Berdasarkan uji t menunjukkan *dividend payout ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sehingga hipotesis pertama diterima karena *dividend payout ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap volatilitas harga saham berdasarkan perbandingan nilai probabilitas. Artinya setiap perubahan *dividend payout ratio* tidak akan mempengaruhi perubahan nilai volatilitas harga saham perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 – 2022. Hasil pada penelitian ini sejalan dengan Selpiana, *et*

al. (2018); Utama, *et al.* (2021); Khairunisa, *et al.* (2022); Lukman (2022); Koleosho, *et al.* (2022) yang menyatakan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Hal ini menjelaskan bahwa semakin besar *dividend payout ratio* akan mempengaruhi dan meningkatkan volatilitas harga saham pada perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 – 2022. Dikarenakan informasi tentang *dividend payout ratio* berhubungan dengan teori sinyal, karena informasi tersebut memberikan sinyal kepada investor tentang kinerja perusahaan yang baik dalam jangka panjang dan menarik minat investor untuk menanamkan dananya pada saham tersebut, sehingga permintaan akan saham naik dan pada akhirnya menyebabkan nilai saham juga akan naik. Nilai koefisien dengan arah yang positif menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan. Peningkatan nilai dividen biasanya diiringi dengan peningkatan harga saham, sementara pemotongan atau penurunan dividen umumnya mengarah pada penurunan harga saham (Brigham, 2019, p. 521). Perusahaan dengan jumlah dividen sedikit dianggap kurang menguntungkan bagi investor. Oleh karena itu, investor sebaiknya investor menjadikan *dividend payout ratio* sebagai aspek yang perlu dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan investasi. Oleh karena itu, investor sebaiknya investor menjadikan *dividend payout ratio* sebagai aspek yang perlu dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan investasi. Sehingga mengindikasikan bahwa semakin besar pembayaran dividen, semakin kuat sinyal profitabilitas perusahaan, sehingga mengurangi risiko investor dalam berinvestasi.

Perusahaan indeks LQ45 memiliki nilai rata-rata *dividend payout ratio* yang tidak stabil pada setiap tahunnya. Hal ini dikarenakan karena jumlah dividen per lembar saham setiap tahunnya relatif tidak tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi. Perusahaan juga dihadapkan pada berbagai macam pertimbangan seperti seberapa besar laba yang dihasilkan akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham, ditahan sebagai laba ditahan untuk pembiayaan investasi yang lebih menguntungkan di masa yang akan datang, atau untuk dibayarkan kepada kreditor atas kewajiban yang segera harus dibayar guna menjaga likuiditas.

2. Pengaruh *Earning Volatility* (X2) Terhadap Volatilitas Harga Saham (Y)

Berdasarkan uji t menunjukkan *earning volatility* tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sehingga hipotesis kedua ditolak karena *earning volatility* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap volatilitas harga saham berdasarkan perbandingan nilai probabilitas. Artinya setiap perubahan *earning volatility* tidak akan mempengaruhi perubahan nilai volatilitas harga saham perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 – 2022. Hasil penelitian ini sejalan dengan Nurhayati, *et al.* (2019); Dominika, *et al.* (2019); Utami, *et al.* (2021); Saputra, *et al.* (2022); Lukman (2022); Safrani, *et al.* (2022) yang menyatakan bahwa *earning volatility* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Hasil ini menjelaskan bahwa setiap perubahan *earning volatility* tidak akan mempengaruhi volatilitas harga saham pada perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 – 2022. Hal ini disebabkan oleh investor suatu perusahaan memberikan faktor kepercayaan yang besar. Meskipun perusahaan memiliki laba yang tidak mengalami peningkatan keuntungan yang terlalu tinggi maupun penurunan keuntungan yang terlalu rendah. Akan tetapi, dibalik ketidakstabilan tersebut dividen masih dapat dan mampu dibagikan oleh perusahaan, maka investasi di dalam perusahaan tersebut tetap dilakukan oleh investor karena masih tertarik dengan perusahaan tersebut dengan melihat rutusnya pembagian dividen setiap tahunnya. Investor di negara berkembang lebih berkonsentrasi pada pengembalian dividen dibandingkan capital gain dikarenakan risiko pasar yang substantial dan volatilitas yang tidak terdiversifikasi. Sehingga hal seperti *earning volatility* tidak mempengaruhi volatilitas harga saham asalkan adanya pembayaran dividen. Dengan kata lain penyebab tidak berpengaruhnya *earning volatility* terhadap volatilitas harga saham disebabkan karena volatilitas harga saham akan meningkat atau menurun dipengaruhi oleh pembagian dividen dari perusahaan itu sendiri, sedangkan pembagian dividen tetap bisa dibagikan walaupun kinerja perusahaan mengalami volatilitas yang tinggi dikarenakan masih adanya *retained earnings*, sehingga walaupun *earnings* perusahaan mengalami fluktuasi yang besar, selama perusahaan tersebut bisa memerhatikan kesejahteraan

pemegang saham dengan pembagian dividen, maka investor akan tetap percaya dengan perusahaan dan tidak akan mempengaruhi volatilitas harga saham.

Berdasarkan data penelitian masing-masing perusahaan indeks LQ45 tahun 2019 – 2022 menunjukkan pada saat *earning volatility* mengalami kenaikan dan penurunan, volatilitas harga saham tidak mengalami perubahan yang searah dengan nilai *earning volatility*. Data tersebut menunjukkan bahwa perubahan nilai *earning volatility* belum tentu berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Penelitian ini bertentangan dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa informasi mengenai *earning volatility* dapat berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

3. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (X3) Terhadap Volatilitas Harga Saham

(Y)

Berdasarkan uji t menunjukkan nilai probabilitas *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sehingga hipotesis ketiga ditolak karena *debt to equity ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap volatilitas harga saham berdasarkan perbandingan nilai probabilitas. Artinya setiap perubahan *debt to equity ratio* tidak akan mempengaruhi perubahan nilai volatilitas harga saham perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 – 2022. Hasil ini penelitian ini sejalan dengan Selpiana, *et al.* (2018); Dominika, *et al.* (2019); Yulinda, *et al.* (2020); Septyadi, *et al.* (2020); Sandi (2020); Utami, *et al.* (2021); Larasati, *et al.* (2021); Putri, *et al.* (2022); Khairunisa, *et al.* (2022); Koleosho, *et al.* (2022) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Hasil ini menjelaskan bahwa besar atau kecilnya nilai perubahan *debt to equity ratio* tidak akan mempengaruhi dan meningkatkan volatilitas harga saham pada perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 – 2022. Dimana perusahaan indeks LQ45 ini beroperasi di berbagai sektor industri menjelaskan nilai *debt to equity ratio* yang berfluktuatif dan tidak menentu, salah satunya seperti perusahaan di sektor keuangan yang lebih cenderung mempunyai nilai yang tinggi dalam *debt to equity ratio* jika dibandingkan dengan sektor lain yang nilai *debt to equity ratio* nya tidak setinggi pada sektor keuangan. Hal tersebut dikarenakan dana berasal dari pihak ketiga yang sebagian besar dikelola dalam

perusahaan sektor keuangan, dimana dana pihak ketiga ditafsirkan sebagai hutang. Investor pun memaklumi adanya penggunaan hutang yang cukup besar oleh perusahaan, ditambah juga pembiayaan total asset yang menggunakan hutang sehingga investor tidak melihat adanya pengaruh penambahan total asset. Dengan kata lain, penyebab tidak berpengaruhnya nilai debt to equity ratio terhadap volatilitas harga saham disebabkan karena biaya operasional perusahaan yang bergantung terhadap hutang, dikelola dengan baik dan digunakan untuk meningkatkan kinerja perusahaan sesuai dengan strategi perusahaan dan investor juga memandang perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi lebih kearah bahwa perusahaan tersebut lebih berusaha meningkatkan peningkatan laba. Dengan demikian, investor akan menahan kepemilikannya sehingga harga saham akan stabil.

Berdasarkan data penelitian masing-masing perusahaan indeks LQ45 tahun 2019 – 2022 menunjukkan bahwa perubahan dari naik turunnya debt to equity ratio belum tentu memengaruhi volatilitas harga saham perusahaan. Penelitian ini bertentangan dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa informasi mengenai tinggi rendahnya *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Ketika perusahaan melakukan pendanaan hutang yang lebih banyak, cenderung tidak mempengaruhi potensi kesulitan keuangan perusahaan di masa mendatang. Semakin tinggi *debt to equity ratio*, semakin tinggi asumsi risiko likuiditas perusahaan dan semakin rendah volatilitas harga saham (Lu'luatuwwafiroh, *et al.* 2022). Oleh karena itu, kondisi ini tidak akan mencerminkan ketidakpastian harga saham di pasar modal. Selain itu, dalam mengukur kinerja pasar, investor tidak selalu melihat nilai *debt to equity ratio* untuk memprediksi harga saham (Utami, *et al.* 2021).