

Pengaruh *Exchange Rate*, *Inflasi*, *Leverage*, dan *Firm Size* Terhadap Volatilitas Harga Saham (Studi Kasus pada Perusahaan IDX30 di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022)

Wulan Fitriani, Desmiza

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jenderal Achmad Yani, Cimahi.

*Correspondence: wulanfitriani_20p366@mn.unjani.ac.id, desmiza@lecture.unjani.ac.id

ABSTRAK

Perusahaan IDX30 mengalami volatilitas yang signifikan pada tahun 2020 akibat pandemi COVID-19. Akibatnya, perusahaan IDX30 akan mengalami ketidakpastian mengenai *return* sahamnya. Informasi ini menyebabkan fluktuasi harga saham. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh nilai tukar, inflasi, utang, dan ukuran perusahaan terhadap fluktuasi harga saham. Dengan menggunakan *purposive sampling*, terpilih 12 perusahaan IDX30 sebagai sampel pada periode 2018-2022. Sampel data dikumpulkan dari laporan keuangan tahunan melalui website Bursa Efek Indonesia dan Bank Indonesia. Penelitian ini menggunakan data panel. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu, analisis deskriptif, analisis regresi data panel, analisis regresi, dan koefisien determinasi. Hasil penelitian nilai tukar dan inflasi tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham, sedangkan *leverage* dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hasil pengujian juga menunjukkan bahwa nilai tukar, inflasi, *leverage*, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap volatilitas harga saham. Nilai *R-squared* sebesar 99,99 persen. Artinya 99,99 persen variasi variabel dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen dalam model pengujian.

Kata kunci : nilai tukar, firm size, inflasi, leverage, volatilitas harga saham.

ABSTRACT

IDX30 companies experienced significant volatility in 2020 due to the COVID-19 pandemic, resulting in uncertainty regarding their stock returns. This information led to fluctuations in stock prices. This research aims to investigate the influence of exchange rates, inflation, debt, and firm size on stock price volatility. Using purposive sampling, 12 IDX30 companies were selected as samples for the period 2018-2022. Data samples were collected from annual financial reports via the Indonesia Stock Exchange and Bank Indonesia's website. This study employs panel data analysis, descriptive analysis, panel data regression analysis, regression analysis, and coefficient determination analysis. The research findings indicate that exchange rates and inflation don't affect on stock price volatility, whereas leverage and firm size significantly influence stock price volatility. The test results also demonstrate that exchange rates, inflation, leverage, and firm size collectively influence stock price volatility. The R-squared value is 99.99 percent, suggesting that 99.99 percent of the variation in the dependent variable can be explained by variations in the independent variables within the testing model.

Keywords : exchange rate, firm size, leverage, stock price volatility

PENDAHULUAN

Perkembangan perekonomian Indonesia dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk investasi. Investasi bertujuan untuk memberikan kontribusi penting terhadap pembangunan perekonomian suatu negara dan berkaitan erat dengan pendapatan nasional. Dengan meningkatnya investasi maka pendapatan nasional pun meningkat, yang pada akhirnya meningkatkan kesejahteraan nasional. Investor memperhatikan dua faktor saat berinvestasi: faktor return dan faktor risiko saham. Risiko di pasar modal ada bermacam-macam jenisnya, antara lain risiko sistematis yang berdasarkan jenis risiko spekulatif, dan risiko fundamental yang berdasarkan sifatnya.

Ketersediaan informasi mengenai return dan risiko dapat mempengaruhi investor ketika

berinvestasi sehingga mengakibatkan perubahan harga saham yang tercermin dalam volatilitas. Volatilitas saham adalah perubahan harga saham suatu sekuritas atau portofolio selama periode waktu tertentu. Ketika volatilitas terjadi, investor menghadapi risiko dan ketidakpastian sehingga membuat hasil investasi menjadi tidak stabil. Volatilitas harga saham yang tinggi berarti harga saham naik dengan cepat dan kemudian turun dengan cepat. Hal ini mengakibatkan ketidakpastian mengenai hasil investasi dan ketidakpastian mengenai risiko yang ditanggung. Sebaliknya, volatilitas harga saham yang rendah berarti kondisi pasar uang tenang dan risikonya rendah (Jogiyanto H. , 2022).

Salah satu jenis indeks harga saham yaitu IDX30 dengan likuiditas yang tinggi dan kapitalisasi yang besar (Pandji Anoraga, 2008)..

Berikut adalah data fluktuasi harga saham pada Indeks IDX30 periode 2018-2022 yang tercatat di BEI.



Gambar 1 Perkembangan Indeks IDX30

Berdasarkan Gambar 1 di atas, terlihat di mana indeks IDX30 mengalami fluktuasi selama periode 2018-2022. Dari pergerakan indeks tersebut telah terjadi volatilitas yang sangat drastis yaitu pada tahun 2020 terjadi penurunan indeks terendah sebesar 344,17 akibat adanya pandemi COVID-19. Namun tahun selanjutnya pergerakan indeks IDX30 mampu melonjak kembali meskipun mengalami beberapa penurunan harga saham. Hal tersebut terjadi karena melemahnya likuiditas dari saham indeks IDX30 dan karena adanya beberapa perusahaan yang mengalami kerugian sehingga menyebabkan adanya volatilitas harga saham yang di akibatkan oleh faktor-faktor mikro dan makro.

Faktor makroekonomi yang mempengaruhi volatilitas harga saham adalah nilai tukar (*exchange rate*) dan Inflasi (*inflation*), dan faktor mikroekonomi yaitu *leverage* dan *firm size*.

Ketika nilai tukar Rupiah terdepresiasi maka nilai indeks Bursa Efek Indonesia termasuk indeks IDX30 akan turun. Hal ini disebabkan prospek perekonomian Indonesia yang buruk akibat devaluasi mata uang Rupiah yang terus berlanjut sehingga berdampak negatif terhadap perekonomian dan pasar modal secara keseluruhan. Hal ini dikarenakan ketika mata uang rupiah terdepresiasi, maka dollar AS cenderung menguat dan volatilitas harga saham cenderung tinggi, sehingga wajar saja terdapat risiko yang tinggi bagi investor jika ingin berinvestasi di pasar saham (Sumarto, 2021).

Menurut penelitian Sali (2020) menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham, sedangkan menurut penelitian Syarifah, Myrna, Nurhasanah dan Firmansyah (2018) menunjukkan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Meningkatnya inflasi menyebabkan pengetatan kebijakan ekonomi, yang berdampak negatif pada harga saham. Dampak negatif terhadap harga saham dapat membuat pergerakan harga menjadi lebih sulit diprediksi dan pada akhirnya akan menyebabkan volatilitas harga saham menjadi lebih tinggi (Miskhin, 2016; Brigham & Houston , 2015). Temuan yang dilakukan Ilona dan Candra (2021) menunjukkan bahwa inflasi memiliki pengaruh positif terhadap volatilitas harga saham, hasil penelitian tidak konsisten dengan penelitian Eva, Triani dan S.T Hartono (2020) yang menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Rasio *leverage* pada penelitian ini yaitu menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) . Semakin tinggi DER berarti pembiayaan dengan modal sendiri lebih sedikit dibanding pembiayaan oleh hutangnya, dan bagi perusahaan sebaiknya besarnya hutang tidak boleh melebihi modal sendiri.

Karena besarnya jumlah hutang yang digunakan akan semakin besar juga risiko yang dihadapi sehingga investor tidak melakukan penjualan saham. Pendapat ini sejalan dengan *signaling theory* yang akan memberikan sinyal negatif kepada investor dalam menentukan keputusan berinvestasi karena tingginya volatilitas harga saham (Kasmir, 2017; Ross, 1977). Penelitian Ni Luh dan Sayu Ketut (2019) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham, sedangkan menurut penelitian Komang dan Ida (2018) *leverage* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin banyak sumber daya keuangan yang tersedia untuk operasional bisnis, sehingga ukuran perusahaan dianggap sebagai nilai perusahaan yang stabil di masa depan. Oleh karena itu, ketika laporan keuangan memberikan informasi mengenai ukuran perusahaan, investor dapat lebih percaya diri berinvestasi pada perusahaan yang cenderung lebih besar, karena volatilitas harga sahamnya menjadi rendah. Keputusan investasi ini dibuat dengan harapan bahwa investor memerlukan *return* tertentu dan risiko rendah (Hartono, 2012). Di dalam penelitian Ivana dan Yanti (2018) menunjukkan bahwa variabel *firm size* berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham, tidak selaras dengan hasil penelitian Eva, Triani dan S.T Hartono (2020) menunjukkan bahwa *firm size* tidak berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham.

Meskipun penelitian yang telah dilakukan sudah banyak, namun masih terdapat perbedaan hasil antara penelitian satu dengan penelitian yang lain, karena perbedaan faktor makro dan mikro yang mempengaruhi volatilitas harga saham. Oleh karena itu, tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh variabel nilai tukar, inflasi, DER, dan ukuran perusahaan terhadap volatilitas harga saham.

Kerangka Pemikiran

Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan mengacu pada seluruh kegiatan usaha yang berkaitan dengan upaya menghimpun dana dengan biaya yang efisien. Untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan, perusahaan perlu menjalankan tiga fungsi manajemen keuangan: fungsi pembiayaan, fungsi investasi, dan fungsi kebijakan dividen.

Signalling Theory

Menurut Spence (1973), teori sinyal mengusulkan agar pemilik informasi mengirimkan sinyal dalam bentuk informasi yang mencerminkan keadaan perusahaan dan bermanfaat bagi penerimanya. Langkah pertama dalam menafsirkan dan menganalisis informasi yang dikirimkan atau diterima perusahaan adalah menentukan apakah informasi tersebut dianggap mengindikasikan informasi positif atau negatif (Jogiyanto, 2017).

Risiko

Menurut Keown (2011), risiko Sistematis merupakan bagian dari fluktuasi hasil investasi dan tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi yang dilakukan investor. Menurut Richard A. Brealey (2008) risiko pasar adalah sumber risiko dalam perekonomian secara keseluruhan (makroekonomi) dan mempengaruhi keseluruhan pasar saham. Risiko fundamental merupakan risiko yang mempunyai dampak tinggi yang apabila disadari dapat menimbulkan kerugian di luar kendali manusiadampaknya bisa sangat dahsyat (meluas), contohnya termasuk ancaman perang, bencana alam, dan perubahan sosial (Hanafi, 2006).

Keputusan Investasi

Proses investasi meliputi pemahaman dasar-dasar investasi dan bagaimana mengorganisir aktivitas- aktivitas dalam proses keputusan investasi. Hal mendasar di dalam proses keputusan investasi adalah pemahaman hubungan antara *return* dan risiko suatu investasi. Hubungan *return* dan risiko dari suatu investasi mempunyai hubungan yang searah dan linear, artinya semakin besar *return* semakin besar pula tingkat risiko yang harus dipertimbangkan. Seorang investor dalam mengambil keputusan harus mempertimbangkan risiko atas investasi yang dilakukan. Keputusan investor untuk melakukan investasi akan mempengaruhi naik turunnya suatu harga saham atau disebut juga sebagai volatilitas harga saham (Tandelilin, 2017).

Volatilitas Harga Saham

Menurut Judokusumo (2007), pengertian volatilitas harga saham adalah ukuran ketidakpastian mengenai hasil yang akan dihasilkan suatu saham. Volatilitas harga saham adalah deviasi standar imbal hasil yang dicapai suatu saham dalam satu tahun ketika hasilnya dinyatakan dalam kombinasi saham yang berurutan. Volatilitas harga saham yang tinggi menunjukkan karakteristik penawaran dan permintaan yang tidak normal, atau disebut sebagai ukuran ketidakpastian hasil yang dicapai saham tersebut.

Pengaruh Exchange Rate terhadap Volatilitas Harga Saham

Ketika nilai tukar rupiah terdepresiasi, nilai Indeks di Bursa Efek Indonesia termasuk indeks IDX30 akan terpuruk, hal ini disebabkan oleh prospek perekonomian Indonesia yang buruk akibat terus terdepresiasinya mata uang rupiah, sehingga berdampak negatif terhadap perekonomian dan pasar modal. Sebab, ketika mata uang rupiah terdepresiasi, maka dolar AS akan menguat, hal ini tentunya menimbulkan risiko yang tinggi bagi investor jika ingin berinvestasi di pasar saham, karena volatilitas harga saham yang cenderung tinggi (Sumarto, 2021).

H1 : *exchange rate* berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham

Pengaruh Inflasi Terhadap Volatilitas Harga Saham

Ketika penjualan suatu perusahaan menurun akibat inflasi, maka keuntungan yang dibagikan kepada investor tentu akan menurun, oleh karena itu ketika inflasi sangat tinggi banyak investor yang enggan menanamkan modalnya pada perusahaan dan banyak yang keluar dari investasinya, sehingga kegiatan perdagangan perusahaan tidak dilanjutkan. Meningkatnya inflasi menyebabkan kebijakan ekonomi yang ketat, serta akan berdampak negatif pada harga saham. Dampak negatif tersebut dapat membuat pergerakan harga semakin tidak dapat diprediksi dan pada akhirnya menyebabkan volatilitas harga saham menjadi lebih tinggi (Miskhin, 2016).

H2 : inflasi berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham

Pengaruh DER terhadap Volatilitas Harga Saham

Semakin tinggi DER maka semakin rendah pembiayaan ekuitas dibandingkan pembiayaan utang. Yang terbaik bagi perusahaan adalah jika utangnya tidak melebihi ekuitasnya. Investor tidak menjual saham karena semakin banyak hutang yang digunakan maka semakin besar pula risikonya. Pendapat tersebut sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa tingginya volatilitas harga saham merupakan sinyal negatif bagi investor ketika mengambil keputusan investasi (Kasmir, 2017: Ross, 1977).

H3 : DER berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham

Pengaruh Firm Size Terhadap Volatilitas Harga Saham

Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin banyak sumber daya keuangan yang tersedia untuk operasional bisnis, sehingga ukuran perusahaan dianggap sebagai nilai perusahaan yang stabil di masa depan. Oleh karena itu, ketika laporan keuangan memberikan informasi mengenai ukuran perusahaan, investor dapat lebih percaya diri berinvestasi pada perusahaan yang cenderung lebih besar. Keputusan investasi ini dibuat dengan harapan bahwa investor memerlukan *return* tertentu dan risiko rendah terkait dengan fluktuasi harga saham (Hartono, 2012).

H4 : *firm size* berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham.

METODE

Operasionalisasi variabel Volatilitas Harga Saham (Y)

Menurut Koewn (2002), volatilitas harga saham dapat dinyatakan dalam standar deviasi dan risiko. Volatilitas yang lebih tinggi cenderung meningkatkan ketidakpastian mengenai *return* saham yang dapat dicapai dan meningkatkan risiko. Hal yang sama juga berlaku sebaliknya. Semakin rendah volatilitasnya, semakin rendah pula risiko yang dapat diterima.

Menurut Parkinson (1980), volatilitas harga saham dirumuskan sebagai berikut:

$$PV = \frac{AP(High) - AP(Low)}{0,5 [AP(High) + AP(Low)]}$$

Keterangan:

PV = Price Volatility

AP (High) = Harga saham tertinggi perusahaan t

AP (Low) = Harga saham terendah perusahaan t

Exchange Rate (X1)

Nilai tukar adalah harga mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain. Nilai tukar juga merupakan harga yang penting dalam perdagangan internasional karena mempunyai dampak yang signifikan terhadap transaksi berjalan dan faktor makroekonomi lainnya (Mankiw, 2007).

Menurut Joko Salim (2008) nilai tukar) dapat diprosikan dengan rumus kurs tengah sebagai berikut:

$$Kurs\ Tengah = \frac{Kurs\ beli + Kurs\ jual}{2}$$

Inflasi (X2)

Inflasi umumnya mengacu pada kenaikan harga secara keseluruhan dan terus menerus. Kenaikan harga satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi kecuali kenaikan tersebut meluas dan menaikkan harga sebagian besar barang lainnya (Miskhin, 2016).

$$Inf = \frac{IHK_n - IHK_o}{IHK_o} \times 100\%$$

Debt to Equity Ratio (X3)

DER adalah saldo utang dan ekuitas perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, maka ekuitas semakin kecil dibandingkan utangnya (Sutrisno, 2017).

Menurut Kasmir (2017), DER dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{Total\ Liabilities}{Total\ Equity} \times 100\%$$

Firm Size (X4)

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau variabel yang mewakili besar kecilnya suatu perusahaan berdasarkan beberapa keputusan, seperti: total aset, ukuran modal saham, kapitalisasi pasar, saham, total penjualan, total keuntungan, total modal, dll. Log size merupakan lambang besar kecilnya perusahaan dan dapat dihitung dari total aset setiap tahunnya dengan menggunakan rumus logaritma natural (Ln) (Husnan, 1998).

$$Firm\ Size = Ln\ Total\ Assets$$

Populasi dan Sampel

Populasi di dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan IDX30 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018-2022, jumlah perusahaan yang terdaftar di IDX30 sebanyak 45 perusahaan. Berdasarkan pada seleksi dan kriteria sampel menggunakan *purposive sampling* jumlah sampel menjadi 12 perusahaan. Berikut adalah data perhitungan sampel menggunakan *purposive sampling*. Kriteria sampelnya yaitu: Seluruh perusahaan anggota IDX30 yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022, Seluruh perusahaan yang konsisten masuk kedalam Indeks IDX30 sejak Januari 2018-Desember 2022, Perusahaan IDX30 yang mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap di BEI pada tahun 2018-2022, Perusahaan IDX30 yang tidak menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah.

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif. Penelitian ini juga menggunakan data panel

karena peneliti menggunakan dua karakteristik data panel yaitu beberapa objek pada runtutan waktu tertentu. Sumber data yang digunakan data sekunder yang diperoleh dari pihak kedua yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI), data yang digunakan berupa laporan keuangan perusahaan yang terdaftar dalam IDX30, diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia yaitu website resmi dengan alamat (www.idx.co.id)

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan metode dokumentasi berupa data publik. Dokumen yang diperoleh untuk penelitian ini berupa laporan keuangan perusahaan IDX30 tahun 2018 hingga 2022. Penelitian ini juga memanfaatkan sumber data internet yang memudahkan peneliti memperoleh data untuk mencapai tujuan penelitiannya.

Teknik Analisis Data

Analisis data adalah pengambilan data secara sistematis dari wawancara, catatan lapangan, dan dokumen untuk mengklasifikasikan, mendeskripsikan, mengintegrasikan, memola, dan mengorganisasikan data ke dalam kategori-kategori, serta menarik kesimpulan tentang apa yang penting bagi penelitian (Sugiyono, 2017).

Pada penelitian ini menggunakan teknik analisis data regresi data panel, uji asumsi klasik, uji regresi (uji t dan uji f), serta koefisien determinasi.

HASIL

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif data periode penelitain ini adalah data tahun 2018-2022 yaitu sebanyak 12 perusahaan IDX30. Deskripsi variabel dalam statistik deskriptif yang digunakan penelitian ini yaitu nilai minimum, nilai maksimum, mean, dan standar deviasi. Hasil dari analisis statistik deskriptif adalah sebagai berikut:

Tabel 1 Analisis Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	X4
Mean	0,1753	14450,98	2,8048	1,6510	32,3170
Median	0,1350	14344,50	2,8550	0,8750	32,2176
Maximum	0,9800	16367,00	5,9500	6,8967	34,7883
Minimum	0,0100	13413,00	1,3200	0,1864	30,5295
Std. Dev.	0,1605	533,3795	1,1590	1,8637	1,3456
Observations	60	60	60	60	60

Sumber : Hasil olah data dengan Eviews 12, 2023.

Pada tabel 5 di atas, dapat dilihat bahwa variabel volatilitas harga saham (Y) memiliki nilai minimum sebesar 0,0100, nilai maksimum sebesar 0,98 dengan nilai *mean* sebesar 0,1753 dan standar deviasi sebesar (tingkat sebaran data) 0,1605. Variabel *exchange rate* (X1) memiliki nilai minimum sebesar 13413,00, nilai maksimum sebesar 16367,00 dengan nilai *mean* sebesar 14450,00 dan standar deviasi sebesar 533,3795. Variabel Inflasi (X2) memiliki nilai minimum sebesar 1,3200, nilai maksimum sebesar 5,9500 dengan nilai *mean* sebesar 2,8048 dan standar deviasi sebesar 1,1590. Variabel *Debt to Equity Ratio* (X3) memiliki nilai minimum sebesar 0,1864, nilai maksimum sebesar 6,8967 dengan nilai *mean* sebesar 1,6510 dan standar deviasi sebesar 1,8637. Sedangkan Variabel *firm size* (X4) memiliki nilai minimum sebesar 30,5295, nilai maksimum sebesar 34,7883 dengan nilai *mean* sebesar 32,3170 dan standar deviasi sebesar 1,3456.

Analisis Regresi Data Panel

Uji Pemelihan Model Regresi Data Panel

Uji ini dilakukan untuk memilih model estimasi dengan menguji persamaan regresi dari tiga penguji yaitu, uji *chow*, uji *Hausman*, dan Uji *lagrange multiplier*. Uji *chow* yaitu membandingkan metode CEM dan FEM. Hasil ujinya sebagai berikut:

Tabel 2 Uji chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Period F	0.166258	(4,51)	0.9546
Period Chi-square	0.777335	4	0.9415

Sumber: *Eviews 12* (data diolah, 2023)

Berdasarkan tabel 2 hasil dari uji *chow*, diketahui bahwa nilai Prob 0,9415 > 0,05, maka yang terpilih adalah *Common Effect Model* (FEM). Jika yang terpilih *common effect model* maka dilanjutkan dengan uji *Lagrange multiplier*.

Tabel 3 Uji Lagrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	64.49728 (0.0000)	1.957651 (0.1618)	66.45493 (0.0000)
Honda	8.031020 (0.0000)	-1.399161 (0.9191)	4.689432 (0.0000)
King-Wu	8.031020 (0.0000)	-1.399161 (0.9191)	2.949031 (0.0018)

Sumber: *Eviews 12* (data diolah, 2023)

Berdasarkan tabel 3 di atas, diketahui nilai Prob 0,0000 < 0,05, maka yang terpilih adalah *Random Effect Model* (REM). Karena yang terpilih adalah *random effect model*, maka dilanjutkan dengan uji Hausman yang membandingkan metode CEM dan REM.

Tabel 4 Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Period random	0.665033	4	0.9556

Sumber: *Eviews 12* (data diolah, 2023)

Berdasarkan tabel 4 di atas, diketahui nilai Prob 0,9556 > 0,05, maka yang terpilih adalah *Random Effect Model* (REM). Berdasarkan hasil dari ketiga uji di atas, model yang terpilih adalah metode *Random Effect Model*. Jika yang terpilih adalah REM, maka tidak perlu dilakukan uji asumsi klasik (Gujarati & Porter 2009).

Hasil Uji Regresi

Tabel 5 Hasil Uji Hipotesis

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	1.18E-05	1.83E-05	0.638473	0.5271
X2	0.000171	0.000144	1.191178	0.2387
X3	-0.000675	9.77E-05	-6.908603	0.0000
X4	0.355283	0.000410	866.3531	0.0000
C	1.439107	0.003401	423.1199	0.0000

Effects Specification		S.D.	Rho
Period random		5.23E-08	0.0000
Idiosyncratic random		0.000286	1.0000

Weighted Statistics			
R-squared	0.999958	Mean dependent var	3.474746
Adjusted R-squared	0.999955	S.D. dependent var	0.041382
S.E. of regression	0.000277	Sum squared resid	4.21E-06
F-statistic	329604.5	Durbin-Watson stat	0.309402
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.999958	Mean dependent var	3.474747
Sum squared resid	4.21E-06	Durbin-Watson stat	0.309402

Sumber: *Eviews 12* (data diolah, 2023)

Berdasarkan tabel 5 di atas, ditemukan persamaan regresi yaitu $Y = 1,1643X_1 + 0,00017X_2 - 0,000675X_3 + 0,3553X_4 + 1,4391 + e$.

1. $\alpha = 1,4391$ artinya nilai koefisien sebesar 1,4391 menyatakan bahwa jika tidak ada peningkatan *exchange rate* (X_1), inflasi (X_2), DER (X_3), dan *firm size* (X_4) atau variabel X_1 , X_2 , X_3 , dan X_4 adalah tetap maka volatilitas harga saham tetap sebesar 1,4391 unit skor.
2. $b_1 = 1,1643$ artinya koefisien regresi (b_1) bahwa variabel *exchange rate* 1,1643 atau sama dengan 116,43%. Hal ini menunjukkan bahwa prediksi tren perubahan variabel nilai tukar (X_1) terhadap volatilitas harga saham (Y) adalah setiap 100% perubahan variabel X_1 maka akan menyebabkan perubahan variabel Y sebesar 116,43%.
3. $b_2 = 0,00017$. Artinya koefisien regresi (b_2) variabel inflasi adalah sebesar 0,00017 atau 0,00%. Artinya prediksi tren perubahan variabel inflasi (X_2) terhadap volatilitas harga saham (Y) menunjukkan bahwa setiap perubahan atau kenaikan variabel X_2 sebesar 100% maka variabel Y akan mengalami perubahan sebesar 0,00%.
4. $b_3 = -0,000675$ berarti koefisien regresi (b_3) sebesar -0,000675 atau 0,00% untuk variabel DER. Artinya prediksi tren perubahan antara variabel DER (X_3) terhadap volatilitas harga saham (Y) adalah setiap perubahan variabel X_3 sebesar 100% maka perubahan variabel Y sebesar -0,000675%.
5. $b_4 = 0,3553$. Artinya koefisien regresi (b_4) variabel ukuran perusahaan adalah sebesar 0,3553 atau 35,53%. Hal ini menunjukkan bahwa prediksi tren perubahan antara variabel ukuran perusahaan (X_4) terhadap volatilitas harga saham (Y) adalah perubahan sebesar 100% pada variabel X_4 mengakibatkan perubahan pada variabel Y sebesar 35,53%.

Tabel 5 juga menjelaskan hasil uji t pada model penelitian ini, yaitu:

1. Terlihat bahwa t hitung variabel X_1 tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel Y , dengan nilai prob $0,5271 > 0,05$ artinya H_0 diterima, disimpulkan bahwa variabel X_1 tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham.
2. Terlihat bahwa t hitung variabel X_2 tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel Y , dengan nilai Prob $0,2387 > 0,05$ artinya H_1 ditolak, disimpulkan bahwa variabel X_2 tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap Y .
3. Terlihat bahwa t hitung variabel X_3 mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel Y , dengan nilai Prob $0,000 < 0,05$ artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima, dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel X_3 terhadap Y .
4. Terlihat bahwa t hitung variabel X_4 mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel Y , dengan nilai Prob $0,000 < 0,05$ artinya H_1 diterima, disimpulkan bahwa terdapat pengaruh signifikan dari variabel X_4 terhadap variabel Y .

Berdasarkan tabel 5 di atas juga terlihat hasil dari uji f dan koefisien determinasi, dengan kesimpulan sebagai berikut:

1. Nilai F statistik $0,000 < 0,05$, artinya H_1 diterima. Menunjukkan bahwa F hitung variabel Nilai Tukar, Inflasi, DER, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham secara bersamaan. .
2. Terdapat nilai R-square sebesar 0,9999 artinya variasi variabel terikat yang dapat dijelaskan oleh variabel bebas dalam model penelitian ini adalah sebesar 99,99%. Sementara sisanya 0,01% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak termasuk dalam variabel penelitian.

Pengaruh Exchange Rate Terhadap Volatilitas Harga Saham

Berdasarkan tabel 5, variabel *exchange rate* memiliki nilai koefisien yang positif sebesar 1,1643 dengan nilai valid statistik $0,5271 > 0,05$. Hal tersebut menunjukkan bahwa H_0 diterima sehingga hipotesis pertama ditolak. Apabila variabel independen lain dalam penelitian dianggap tetap, maka peningkatan pada volatilitas harga saham sebesar 116,43%. Hal ini menyatakan bahwa *exchange rate* memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham. Artinya, ketika nilai tukar suatu mata uang berubah, maka volatilitas harga saham cenderung ikut berubah ke arah yang sama. Namun, hasil menunjukkan bahwa keadaan tingkat inflasi pada tahun 2018-2019 cukup stabil sehingga investor tidak terlalu memperhatikan faktor tersebut. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Syarifah, Myrna, Nurhasanah dan Firmansyah (2018) menunjukkan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Pengaruh Inflasi Terhadap Volatilitas Harga Saham

Berdasarkan tabel 5, variabel inflasi memiliki nilai koefisien yang positif sebesar 0,00017 atau sama dengan 0,00%. dengan nilai valid statistik $0,2387 > 0,05$. Hal tersebut menunjukkan bahwa H_0 diterima sehingga hipotesis kedua ditolak. Apabila variabel independen lain dalam penelitian dianggap tetap, maka peningkatan pada volatilitas harga saham sebesar 0,00%. Hal ini menyatakan bahwa *exchange rate* memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hasil menunjukkan keadaan kurs tengah nilai tukar rupiah terhadap dolar pada tahun 2018-2022 tidak mengalami fluktuasi yang tinggi atau dapat dikatakan cukup stabil sehingga investor kurang menggunakan faktor nilai tukar ini sebagai acuan dalam mengambil Keputusan investasi sehingga volatilitas harga sahamnya cenderung stabil. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Eva, Triani dan S.T Hartono (2020) yang menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Pengaruh Leverage Terhadap Volatilitas Harga Saham

Berdasarkan tabel 5, variabel *leverage* yang diproksikan dengan DER memiliki nilai koefisien yang negatif sebesar -0,000675 dengan nilai valid statistik $0,000 > 0,05$. Hal tersebut menunjukkan bahwa H_0 ditolak sehingga hipotesis ketiga diterima. Hal ini menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Semakin tinggi DER maka semakin rendah pembiayaan ekuitas dibandingkan pembiayaan utang. Yang terbaik bagi perusahaan adalah jika utangnya tidak melebihi ekuitasnya. Investor tidak menjual saham karena semakin banyak hutang yang digunakan maka semakin besar pula risikonya Karena besarnya jumlah hutang yang digunakan akan semakin besar juga risiko yang dihadapi sehingga investor tidak melakukan penjualan saham. Pendapat ini sejalan dengan *signaling theory* yang akan memberikan sinyal negatif kepada investor dalam menentukan keputusan berinvestasi karena tingginya volatilitas harga saham (Kasmir, 2017: Ross, 1977). Sejalan dengan temuan Sustari, Eni dan Sintya (2022) menunjukkan DER berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham.

Pengaruh Firm Size Terhadap Volatilitas Harga Saham

Berdasarkan tabel 5, variabel *firm size* memiliki nilai koefisien yang positif sebesar 0,5553 dengan nilai valid statistik $0,000 > 0,05$. Hal tersebut menunjukkan bahwa H_0 ditolak sehingga hipotesis keempat diterima. Hal ini menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham, karena ukuran perusahaan yang tinggi akan di respon positif oleh para investor akan lebih mempercayakan investasinya pada perusahaan yang memiliki ukuran yang besar, karena dalam pengembalian yang diharapkan lebih pasti dan risikonya cenderung rendah. Hasil penelitian sejalan dengan temuan Hasna, Amrie dan Setyo (2020) bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham.

SIMPULAN

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis di atas, nilai tukar dan inflasi tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham, sedangkan *leverage* dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hasil pengujian juga menunjukkan bahwa nilai tukar, inflasi, *leverage*, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap volatilitas harga saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Ananda, I. S. (2021). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Volume Perdagangan, dan Order Imbalance terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Kesehatan Yang Terdaftar di BEI Tahun 2021. *Contemporary Studies In Economic, Finance, And Banking*, 408-4022.
- Badjra, K. R. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen, Nilai Tukar, Leverage dan Firm Size Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Jurnal Manajemen Unud*, 1682-1712.
- Dewi, N. L. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Jurnal Manajemen*, 5887-5906.
- Ekananda, M. (2014). *Ekonomi Internasional*. Jakarta: Erlangga.
- Eny, D. d. (2022). Pengaruh Volume Perdagangan, Dividen Payout Ratio dan Inflasi Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan LQ5 yang Terdaftar di BEI. *Jurnal UNY*, 32-45.

- Eva Yulianda, T. P. (2020). Analisis Pengaruh Dividend Payout Ratio, Leverage, Firm Size, Volume Perdagangan, Earning Volatility dan Inflasi Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar dalam indeks LQ45 Tahun 2014-2017. *Jurnal Ilmiah Indonesia*, 76-83.
- Fakbruddin, T. D. (2006). *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat . Hanafi, M. (2006). *Manajemen Risiko*. Yogyakarta: YKPN.
- Hartono, J. (2012). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Kedelapan*. Yogyakarta: BPFPE.
- Husnan, S. (1998). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Jakarta: UPP AMP YKPN.
- Indonesia, B. E. (2023). *Bursa Efek Indonesia*. Diambil kembali dari idx.co.id: www.id.co.id
- Jogiyanto. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFPE.
- Jogiyanto, H. (2022). *Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: ANDI Yogyakarta.
- Kasmir, D. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Depok: Rajawali Pers.
- Mankiw. (2007). *Makroekonomi*. Jakarta: ERLANGGA.
- Miskhin, F. (2016). *The Economics of : Money, Banking and Financial Markets*. Malaysia: Pearson Education Limited.
- Natsir, M. (2014). *Ekonomi Moneter dan Kebanksentralan*. Jakarta: Mitra Wicana.
- Pandji Anoraga, S. M. (2008). *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: PT Rineka Cipta.
- Parkinson. (1980). The Extreme Value Method For Estimating The Variance. *Journal of Business*, 61-65.
- Salim, J. (2008). *Mengikuti Jejak Bisnis Menggiurkan Orang Tionghoa*. Jakarta: Visimedia.
- Sandi, S. W. (2020). Pengaruh Volume Perdagangan, Nilai Tukar, Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Volatilitas Harga Saham. *Jurnal EBISTEK*.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif*. Bandung: Alfabeta.
- Sumarto, D. J. (2021). *Strategi Memperkuat Nilai Tukar Rupiah*. Jakarta: INDEF.
- Sustari Alamsyah, E. S. (2022). Volatilitas Harga Saham Perusahaan Pripterti di BEI . *Jurnal Sekuritas*, 211- 221.
- SyarifahNur Azura, M. S. (2018). Jurnal Bahtera Inovasi Vol. 2 No.1 Tahun 2018 UPengaruh Devidend Payout Ratio, Devidend Yield, UkuranPerusahaan, Volume Perdagangan, Nilai Tukar, Inflasi, dan Tingkat Suku Bunga . *Jurnal Bahtera Inovasi Vol 2 No. 1 Tahun 2018*, 73-82.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal Manajemen Investasi dan Portofolio*. Yogyakarta: PT Kanisius.
- Yanti, I. D. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, Firm Size, Earning Volatility, dan Growth Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 582-598.