

Pengaruh *Leverage* Terhadap Volatilitas *Return* Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Mimi Oktariza Putri

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi KBP

oktaarizamimi@gmail.com

ABSTRACT

Basically, every company has a goal to maintain the company and develop its business in order to obtain a return. In maintaining the company's return depends on how the company's ability to bear risk. The higher the risk taken, the greater the expected return received. The study was conducted to increase knowledge about the effect of leverage on return volatility. Population are companies listed on the Indonesia Stock Exchange at the end of the 2018 observation period. The sample collection technique has been carried out using a purposive sampling method with 14 companies selected as samples. The analytical method used is panel data regression analysis, in this method observations were made from 2014 - 2018 and obtained 70 observations. This study shows that leverage has a positive and significant effect on return volatility.

Keywords: *Leverage, Return Volatility*

Detail Artikel:

Disubmit : 12 Juni 2021

Disetujui : 22 Juni 2021

DOI:10.31575/jp.v4i3.333

PENDAHULUAN

Dalam memilih investasi dibutuhkan informasi sebagai pedoman untuk menghasilkan *return*, seperti laporan keuangan, yang menyediakan informasi yang bermanfaat dalam pengambilan keputusan seperti: posisi keuangan, kinerja dan perubahan posisi keuangan perusahaan (IAI, 2009).

Volatilitas secara umum menunjukkan tingkat resiko bagi investor karena mencerminkan fluktuasi terhadap harga saham. Indikator volatilitas yaitu Standar *return* atau beta saham. Semakin tinggi volatilitas *return* maka sahamnya juga beresiko. Nilai volatilitas tinggi membuktikan harga saham berubah, baik naik ataupun turun dengan rentang yang sangat lebar. Sedangkan volatilitas yang rendah ketika harga saham jarang berubah atau konstan (Suyati, 2015).

Selpiana & Badjra, (2018) mengatakan harga saham dipengaruhi oleh makro ekonomi suatu negara. Investor menjadikan harga saham sebagai pertimbangan dasarnya karena menggambarkan nilai perusahaan. Sova, (2013) juga menyatakan harga saham akan berubah dalam keadaan tertentu, hal ini berhubungan dengan kondisi pasar. Saat harga saham rendah investor akan membeli saham, ketika harga saham naik investor menjual kembali saham tersebut, maka harga saham berfluktuatif. Menurut Brigham, (2006) harga saham perusahaan dipengaruhi oleh tingkat hutang yang menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*.

Naik atau turunnya harga saham di Bursa Efek Indonesia merupakan tolak ukur menentukan risiko suatu saham. Harga saham dijadikan indikator volatilitas *return* saham. Semakin tinggi volatilitas harga saham, maka semakin besar kemungkinan harga saham naik atau turun secara cepat. Volatilitas harga saham dijadikan acuan menentukan cara yang tepat berinvestasi, maka dipasar modal volatilitas harga saham menjadi perhatian pelaku pasar. Volatilitas yang signifikan mengartikan keuntungan atau kerugian saham lebih besar dalam jangka pendek. Harga saham sulit diprediksi jika volatilitas besar karena dapat berubah-ubah (Selpiana & Badjra, 2018).

Volatilitas dalam pasar keuangan menggambarkan perubahan nilai suatu instrument pada jangka waktu tertentu. Volatilitas yaitu perubahan nilai terhadap rata-rata suatu deret waktu keuangan yang menyebabkan besarnya resiko dan ketidakpastian, sehingga tidak stabilnya minat pelaku pasar untuk berinvestasi. Volatilitas yang sering diamati pada pasar saham yaitu volatilitas harga saham dan volatilitas *return* saham (Ramdani, Diana, & Marwadi, 2019). Volatilitas *return* saham yaitu standar deviasi *logreturn* saham pada periode tahunan untuk mengukur tingkat risiko saham. Semakin tinggi volatilitas *return* maka besar pula tingkat risiko (Suyati, 2015).

Teori sinyal menjelaskan dorongan memberikan informasi laporan keuangan perusahaan kepada pihak eksternal. Perusahaan/manajer mempunyai pengetahuan lebih banyak dibandingkan pihak luar maka mereka melindungi diri dengan harga yang rendah untuk perusahaan tersebut.

Hubungan *signaling theory* dengan variabel penelitian yaitu sinyal berupa kabar baik atau buruk perusahaan kepada investor, seperti informasi laba perusahaan. Laba yang dihasilkan perusahaan mempunyai tingkat *leverage* tinggi akan menurunkan respon investor dalam menerima sinyal *good news* dari perusahaan, jika tingkat *leverage* yang rendah akan meningkatkan *good news*. Kinerja perusahaan baik jika memiliki laba yang besar, maka dengan rendahnya *leverage* dapat meningkatkan tingkat *return*. (Sugiarto, 2009).

Tingkat resiko adalah faktor yang diperhatikan para investor. Volatilitas harga saham yang besar tergantung kinerja perusahaan yang dapat diketahui dari laporan keuangan perusahaan tersebut. Dari sudut pandang manajemen keuangan, *ratio leverage* keuangan digunakan untuk menentukan probabilitas suatu perusahaan (Sova, 2013). Suatu perusahaan dalam mengembangkan bisnisnya tidak terlepas dari masalah pendanaan yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana yang digunakan untuk kegiatan perusahaan (Putri, 2012).

Dalam perusahaan jika tingkat rasio utang tinggi maka perusahaan tersebut berisiko sehingga semakin besar pula biaya kewajiban (Alib, 2014). Dalam perusahaan struktur modal dapat berubah jika perusahaan membiaya kegiatan operasi perusahaan dengan modal asing terutama hutang jangka panjang, perubahan tersebut dapat berpengaruh positif maupun negatif bagi pengelolaan keuangan perusahaan (Ririt, 2017).

Rasio *leverage* menunjukkan seberapa besar perusahaan memanfaatkan utang untuk membiayai operasi ataupun ekspansi. Rasio *leverage* keuangan dapat diukur dengan *Debt to Aset Ratio (DAR)* dan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Dalam penelitian ini menggunakan *Debt Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* sebagai indikator untuk mengetahui perbandingan utang dengan total *asset* maupun total modal yang dimiliki perusahaan (Ratih, E.P, & Saryadi, 2013).

Pengaruh *Leverage* Terhadap Volatilitas...(Putri)

ISSN: 2556 - 2278

Indikator volatilitas *return* saham yaitu harga saham. Selpiana & Badjra, (2018) mengatakan harga saham sebagai dasar pertimbangan investasi bagi investor karena menggambarkan nilai perusahaan. Maka dari itu peneliti memilih harga saham sebagai indikator volatilitas *return* saham suatu perusahaan, berdasarkan harga saham penutupan atau suatu indeks saham selama kurun waktu pengamatan tertentu. Harga penutupan saham yang berubah-ubah karena faktor internal dan eksternal (Sari, 2018).

Penelitian Jannah & haridhi, (2016) tentang pengaruh *Leverage* terhadap volatilitas saham di Bursa Efek Indonesia, dengan hasil positif dan signifikan. Hal tersebut membuktikan semakin tinggi DER maka tinggi pula resiko terhadap likuiditas perusahaannya, sehingga volatilitas harga saham meningkat. Mardiyati, (2012) *trade off theory* menjelaskan semakin tinggi perusahaan memanfaatkan utang maka besar pula volatilitas harga saham dan resiko. Para *debtholders* kesulitan membayar bunga setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum pasti (*bankruptcy cost of debt*).

Kelebihan dalam penelitian ini dari segi pengetahuan (*to knowledge*) dan *method* yang mana pada penelitian ini menambahkan *Debt to Asset Ratio* (DAR) sebagai rasio *leverage* dan menggunakan metode analisis regresi data panel.

Sulia & Rice (2018) dalam penelitiannya ditemukan *Debt Ratio* atau *Debt to Total Asset* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pergerakan harga saham dipasar modal. Hal ini disebabkan seberapa besar rasio hutang (*debt ratio*) yang dimiliki oleh perusahaan sehingga *Debt Ratio* yang tinggi akan menurunkan harga saham karena investor bereaksi negatif.

Resiko perusahaan akan besar karena rasio hutang (*debt ratio*) yang semakin besar pula. Semakin kecil rasio hutang menunjukkan hutang yang ditanggung perusahaan rendah sehingga hal ini akan direspon positif oleh para investor di pasar modal. Pada kondisi itulah harga saham di pasar modal akan bergerak naik karena respon positif menunjukkan adanya kenaikan jumlah permintaan saham. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa *debt ratio* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap harga saham di pasar modal.

Debt to Equity Ratio (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Dan rasio ini menunjukkan perbandingan antara dana pinjaman atau utang dan modal dalam upaya pengembangan perusahaan. Jika *Debt to Equity Ratio (DER)* perusahaan tinggi, ada kemungkinan harga saham perusahaan akan rendah. Hasil penelitian Sulia & Rice (2018) menyatakan bahwa *DER* mempunyai pengaruh negatif terhadap harga saham. Berdasarkan uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H_a : leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas return

H₀ : leverage tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas return

METODE PENELITIAN

Data dan Sampel

Dalam penelitian ini *Annual Report* dan *Summary* digunakan sebagai sumber data utama. Jenis data *Annual Report* dan *Summary* yang didapatkan berupa data kuantitatif, seperti rasio *leverage* dan harga saham. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi.

Populasi dalam pengamatan ini yaitu perusahaan yang terdaftar pada Bursa

Efek Indonesia diakhir periode observasi tahun 2018 yang berjumlah 601 perusahaan. pada penelitian ini untuk menentukan jumlah sampel dengan metode *purposive sampling* yaitu menggunakan kriteria tertentu yang mana kriteria-kriteria tertentu sebagai berikut:

1. Jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diakhir periode 2018.
2. Perusahaan yang terdaftar secara berturut-turut pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2018.
3. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan lengkap selama periode observasi.
4. Perusahaan memiliki data keuangan sesuai dengan variabel yang akan diuji yaitu *Leverage* dan harga saham.

Tabel 1
Proses Penarikan Sampel Dengan Metode *Purposive Sampling*

No	Kriteria sampel	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan yang terdaftar di BEI pada akhir periode observasi tahun 2018	601
2	Perusahaan yang tidak terdaftar secara berturut-turut selama periode 2014-2018	(169)
3	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan lengkap pada periode 2014-2018	(159)
4	Perusahaan terdaftar yang tidak memiliki data sesuai variabel atau indikator penelitian yaitu <i>Leverage</i> dan harga saham	(259)
Total sampel		14
Jumlah Observasi		70

Sumber: Diolah peneliti, 2019

Defenisi Operasional Variabel

Variabel dalam penelitian ini terdiri atas dua macam, yaitu variabel bebas dan variabel terikat Adapun yang menjadi variabel bebas dalam penelitian ini adalah *leverage* sebagai X Sedangkan volatilitas *return* sebagai variabel terikat yaitu Y.

Tabel 2
Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Sumber
1	Volatilitas Return (Y)	Standardeviasireturn saham pada periodetahun yang digunakan untuk mengukur tingkat resiko suatu usaha.	$S = \sqrt{\frac{1}{n-1} \sum_{i=1}^n (u_i - \bar{u})^2}$	Sova, (2013)
2	Leverage (X)	Menunjukkan seberapa besar sebuah perusahaan menggunakan utang dari luar untuk membiayai operasi maupun ekspansi.	<p><i>Debt to Equity ratio</i></p> $DER = \frac{TD}{TE} \times 100\%$ <p><i>Debt Ratio</i></p> $Ratio = \frac{total\ debt}{total\ assets}$	Sutrisno, (2003)

Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini dilakukan pengujian hipotesis untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap volatilitas *return*, data yang digunakan yaitu data panel, yaitu gabungan antara data *time series* dan *cross section*. Pendekatan yang dilakukan yaitu *common effect model (CEM)*, *Fixed effect Model (FEM)*, *random effect model (REM)*. Ada dua tahapan untuk menentukan model yang terbaik digunakan antara model yaitu: Uji Chow, untuk memilih model mana yang terbaik antara *common effect model (CEM)* dengan *Fixed effect Model (FEM)*. Uji Hausman, untuk menentukan yang terbaik antara *Fixed effect Model (FEM)* dengan *random effect model (REM)*. Model regresi yang baik harus menghasilkan estimasi linear tidak bias (*Best Linear Unbiased Estimator*) (Yusra, Hadya, & Egawati, 2017).

Analisis regresi data panel digunakan untuk mengetahui hipotesis diterima atau ditolak. Adapun persamaan regresi yang digunakan dalam pengujian hipotesis ialah :

$$VR_{it} = \alpha + \beta_1 LEV_{it} + e$$

Keterangan :

VR_{it} : Volatilitas *return* saham i pada waktu t

α : Konstanta

β₁ : Koefisien Regresi

LEV_{it} : *Leverage* saham i pada waktu t

e : Standar Error

Uji hipotesis digunakan untuk membuktikan keterdukungan atau tidak hipotesis dalam penelitian. Adapun alat yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah t-test. Dasar penarikan kesimpulan adalah jika t-hitung lebih besar dari t-tabel atau *probability* lebih kecil dari alpha maka H₀ ditolak dan H_a diterima.

HASIL DAN PEMBAHASAN
Uji Statistik Deskriptif Variabel

Tabel 3
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
Volatilitas <i>Return</i> (<i>Vr</i>)	0.140000	0.520000	0.351429	0.116896
<i>Leverage</i> (LEV)				
<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	0.230000	0.940000	0.651000	0.183865
<i>Debt to Asset Ratio</i> (DAR)	0.190000	0.480000	0.386429	0.071810

Sumber : data diolah, *Eviews 8*

Pada tabel 3 menunjukkan angka-angka deskriptif dari masing-masing variabel dengan jumlah observasi sebanyak 70 (tujuh puluh). Penjelasan dari analisis deskriptif adalah sebagai berikut :

Volatilitas return merupakan variabel terikat dengan menggunakan *return* sebagai indikator. Adapun perusahaan yang memiliki nilai *minimum* sebesar 0.14 diperoleh oleh Sepatu Bata Tbk dari tahun 2014-2018 ini berarti perusahaan mengalami pergerakan laba yang rendah. Nilai *maximum* sebesar 0.52 diperoleh oleh Gunawan Dianjaya Steel Tbk pada tahun 2014-2018 menandakan perusahaan mengalami pergerakan laba lebih tinggi. Nilai rata-rata *volatilitas return* sebesar 0.35. Nilai rata-rata *volatilitas return* positif artinya *return* saham saat ini lebih tinggi dari pada *return* saham sebelumnya. Nilai standar deviasi *volatilitas return* sebesar 0.12 yang menunjukkan penyebaran data yang lebih kecil karena nilainya lebih rendah dari nilai rata-rata (*mean*).

Debt to Equity Ratio (DER) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR) merupakan alat ukur *Leverage*, yang merupakan variabel bebas pada penelitian ini. Nilai *minimum Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 0.23 menunjukkan perusahaan lebih sedikit memanfaatkan hutang dibandingkan ekuitas yang dimiliki perusahaan. Adapun perusahaan yang memiliki nilai *minimum* diperoleh oleh Kedaung Indah Can Tbk pada tahun 2014. Nilai *maximum Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 0.94 menunjukkan perusahaan lebih banyak memanfaatkan hutang dibandingkan ekuitas. Nilai maksimum diperoleh oleh Salim Ivomas Pratama Tbk pada tahun 2018. Nilai rata-rata *Debt to Equity Ratio* sebesar 0.65. Nilai rata-rata *debt to equity ratio* kecil dari 1 artinya total hutang lebih kecil dari pada ekuitas. Nilai standar deviasi *debt to equity ratio* sebesar 0.18 yang menunjukkan penyebaran data yang lebih kecil karena nilainya lebih rendah dari nilai rata-rata (*mean*).

Nilai *minimum Debt to Asset Ratio* (DAR) sebesar 0.19 menunjukan perusahaan lebih sedikit memanfaatkan hutang dibandingkan total aset. Nilai minimum diperoleh oleh Kedaung Indah Can Tbk tahun 2014. Nilai *maximum Debt to Asset Ratio* (DAR) sebesar 0.48 menunjukan perusahaan lebih banyak memanfaatkan hutang dibandingkan total aset. Nilai maksimum diperoleh oleh Bukit Uluwatu Villa Tbk tahun 2017. Nilai rata-rata *Debt to Asset Ratio* (DAR) sebesar 0.39. Nilai rata-rata *debt to aset ratio* kecil dari 1 artinya total hutang lebih kecil dari pada total aset. Nilai standar deviasi sebesar 0.07 yang menunjukkan penyebaran data yang lebih kecil karena nilainya lebih rendah dari nilai rata-rata (*mean*).

Pemilihan Regresi Data Panel

Dalam data panel pemilihan model yang terbaik dilakukan tahap analisis dengan cara melakukan estimasi model Common Effect (CEM), Fixed Effect (FEM), dan Random Effect (REM) (Yusra, Hadya, & Egawati, 2017).

Tabel 4
Tabel Estimasi CEM, FEM dan REM

Variabel	Common effect		Fixed effect		Random effect	
	T-statistik	Prob	T-statistik	Prob	T-statistik	Prob
LEV (DER)	0.312721	0.75554	7.401038	0.0000	0.000000	1.0000
LEV (DAR)	0.372784	0.7105	7.420928	0.0000	0.000000	1.0000

Sumber :data diolah, Eviews 8

Berdasarkan tabel 4 pada *common effect* t-statistik DER sebesar 0.312721 dan prob sebesar 0.75554 artinya H_a ditolak dan H_0 diterima, t-statistik variabel DAR sebesar 0.327784 serta prob 0.7105 artinya H_a ditolak dan H_0 diterima.

Pada *Fixed Effect* DER memiliki nilai t-statistik sebesar 7.401038 serta prob sebesar 0.0000 maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Variabel DAR mempunyai t-statistik 7.420928 dan prob 0.0000 artinya H_a diterima dan H_0 ditolak.

Pada *Random Effect* t-statistik DER dan DAR sebesar -0.0000 dan 0.0000 serta memiliki nilai prob sebesar 1.0000 maka H_a ditolak dan H_0 diterima.

Uji Asumsi Klasik

Hasil uji normalitas dengan uji statistik *Jarque-Bera* pada Tabel berikut:

Tabel 5
Uji Normalitas Model Regresi Data Panel

Uji Normalitas FEM			
	Jarque Bera	Probabilitas	Kesimpulan
DER	1.650662	0.438090	Terdistribusi Normal
DAR	5.241504	0.072748	Terdistribusi Normal

Sumber :data diolah, Eviews 8

Berdasarkan tabel 5 diatas, *leverage* yang menggunakan indikator *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap volatilitas *return* hasil uji *Jarque-Berra* mempunyai nilai sebesar 1.650662 dengan *probability* lebih besar dari alpha ($0.438090 > 0.05$). maka residual dalam model penelitian ini telah berdistribusi normal.

Pada tabel 5 diatas, juga menunjukkan *leverage* dengan pengukuran *Debt to Aset Ratio* (DAR) terhadap volatilitas *return* hasil uji *Jarque-Berra* sebesar 5.241504 dengan *probability* lebih besar dari alpha ($0.072748 > 0.05$) maka residual dalam model penelitian ini terdistribusi normal.

Untuk menentukan model yang terbaik maka dilakukan uji lanjut dengan menggunakan Uji Chow dan Hausman Test. Dalam pengamatan ini peneliti menggunakan Uji Chow karena pengujian Hausman Test, residual tidak berdistribusi normal.

Tabel 6
Hasil Chow Test

	Statistic	Prob.	Kesimpulan
DER			
<i>Cross-section Chi-square</i>	4640.977913	0.0000	FEM lebih baik dari CEM

Sumber: data diolah, Eviews 8

Berdasarkan tabel 6 hasil estimasi *Leverage* yang menggunakan indikator *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap volatilitas *return* dilihat nilai *probability cross-section chi-square* kecil dari alpha ($0.0000 < 0.05$) yang artinya H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan demikian model *fixed effect* lebih baik digunakan dari pada model *common effect*.

Tabel 7
Hasil Chow Test

	Statistic	Prob.	Kesimpulan
DAR			
<i>Cross-section Chi-square</i>	4514.078342	0.0000	FEM lebih baik dari CEM

Sumber: data diolah, Eviews 8

Berdasarkan tabel 7 hasil estimasi *Leverage* yang menggunakan indikator *Debt to Aset Ratio* (DAR) terhadap volatilitas *return* dapat dilihat nilai *probability cross-section chi-square* kecil dari alpha ($0.0000 < 0.05$) yang artinya H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan demikian model *fixed effect* lebih baik digunakan dibandingkan model *common effect*.

Analisis Regresi Data Panel

Dalam penelitian ini teknik analisis data digunakan untuk mengolah, membahas sampel yang diperoleh dan untuk menilai hipotesis yang diduga. Variabel C merupakan constant (konstan), volatilitas *return* merupakan variabel terikat (y), *leverage* (yang diproksi dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Aset Ratio* (DAR)) merupakan variabel bebas (x).

Hasil pengujian penelitian dengan *leverage* menggunakan indikator *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat dilihat pada Tabel berikut:

Tabel 8
Tabel Hasil Estimasi Regresi Data Panel

Variabel	Koefisien
Konstanta	0.351429
<i>Leverage</i> (LEV)	
<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	0.000000

Sumber: data diolah, Eviews 8

Persamaan Regresi Data Panel *Fixed Effect Model* adalah sebagai berikut:

$$VR_{it} = 0.351429 + 0.000000LEV_{it} + e$$

Angka pada Persamaan Regresi Data Panel didapatkan dari nilai *coefficient* variabel. Nilai konstanta sebesar 0.351429 ini menjelaskan jika diasumsikan nilai variabel independen bernilai 0 (tidak ada), maka nilai Volatilitas *return* bernilai tetap sebesar 0.351429. Koefisien *leverage* (*Debt to Equity Ratio* (DER)) sebesar 0.000000 artinya setiap peningkatan variabel *leverage* sebanyak 1 satuan berarti

akan meningkatkan variabel volatilitas *return* sebanyak -0.000000 serta beranggapan variabel lain dalam bentuk konstan.

Hasil pengujian penelitian dengan *leverage* menggunakan indikator *Det to Aset Ratio* (DAR) dapat dilihat pada Tabel berikut:

Tabel 9
Tabel Hasil Estimasi Regresi Data Panel

Variabel	Koefisien
Konstanta	0.351429
<i>Leverage</i> (LEV)	
<i>Det to Aset Ratio</i> (DAR)	0.000000

Sumber: *data diolah, Eviews 8*

Persamaan Regresi Data Panel *Fixed Effect Model* adalah sebagai berikut:

$$VR_{it} = 0.351429 + 0.000000LEV_{it} + e$$

Angka pada persamaan regresi data panel didapatkan dari nilai *coefficient* variabel. Nilai konstanta sebesar 0.351429 ini menjelaskan jika diasumsikan nilai variabel independen bernilai 0 (tidak ada), maka nilai volatilitas *return* bernilai tetap sebesar 0.351429. Koefisien *leverage* (*Debt to Aset Ratio* (DAR)) sebesar 0.000000 artinya setiap peningkatan variabel *leverage* sebanyak 1 satuan berarti akan meningkatkan variabel volatilitas *return* sebanyak 0.000000 serta beranggapan variabel lain dalam bentuk konstan.

Hasil Pengujian Hipotesis

Pada tabel 8 untuk variabel *leverage* dengan menggunakan indikator *Debt to Equitas Ratio* secara absolut menunjukkan nilai t-hitung lebih besar dari t-tabel (7.401038 > 1.995) atau *probability* lebih kecil dari alpha (0.0000 < 0.05). Pengujian pengaruh *leverage* menggunakan *Debt to Aset Ratio* sebagai indikator pengukuran sebagaimana terlihat pada tabel 9 secara absolut t-hitung juga lebih besar dari pada t-tabel (7.420928 > 1.995) atau *probability* lebih kecil dari pada alpha (0.0000 < 0.005). Dengan demikian, hasil ini juga menegaskan bahwa hipotesis diterima. Maka disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas *return* perusahaan.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Leverage* (diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Aset Ratio* (DAR)) Terhadap Volatilitas *Return*

Penelitian yang dilakukan terhadap 70 data observasi yang diperoleh dari data perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014-2018. Data tersebut diseleksi menggunakan beberapa kriteria yang telah ditetapkan. Dari hasil estimasi dengan menggunakan program *eviews 8* dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas *return* diterima, semakin tinggi *leverage* perusahaan, maka semakin meningkat volatilitas *return* yang dimiliki. Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi maka cenderung resiko perusahaan meningkat.

Menurut *trade off theory*, semakin tinggi perusahaan menggunakan utang pendanaan maka semakin besar pula volatilitas harga saham dan besar resiko mereka para *debtholders* mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum pasti (*bankruptcy cost of debt*) (Mardiyati, 2012).

Hasil dari penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Jannah

& haridhi, (2016)mengenai pengaruh *leverage* terhadap volatilitas saham di Bursa Efek Indonesia, ditemukan bahwa pengaruh *leverage* terhadap volatilitas saham adalah positif dan signifikan. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi *leverage* maka semakin tinggi pula resiko terhadap likuiditas perusahaannya, sehingga volatilitas harga saham nya meningkat.

SIMPULAN

Hasil dari penelitian pengaruh *leverage* (DER dan DAR) terhadap volatilitas *return*. Perusahaan yang memiliki *leverage* yang dapat disimpulkan bahwa *leverage* (DER dan DAR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas *return* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Artinya semakin tinggi perusahaan menggunakan *leverage*, baik itu DER ataupun DAR maka semakin tinggi pula volatilitas *return*. Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi akan cenderung memiliki resiko yang tinggi pula.

UCAPAN TERIMAKASIH

Peneliti mengucapkan syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas berkat dan anugrah-Nya, yang telah memberikan hikmat dalam menyelesaikan penulisan penelitian ini. Dalam kesempatan ini penulis juga mengucapkan terimakasih sebesar-besarnya kepada semua pihak yang memberikan motivasi, dukungan, bimbingan, arahan, dan doanya.

DAFTAR PUSTAKA

- Alib, Y. A. (2014). Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, *Growth* dan *Size* Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Otomotif. 3(1), 1–17.
- Afriyeni, A., & Marlius, D. (2019). Analisis Tingkat Pengembalian Dan Risiko Investasi (Studi Pada Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). <https://doi.org/10.31219/osf.io/cfb92>
- Afriyeni, A., & Marlius, D. (2017). Analisis Pengaruh Harga Saham Perdana Terhadap Abnormal Return Yang Diterima Investor Studi Pada Bursa Efek Indonesia. <https://doi.org/10.31219/osf.io/8z7hx>
- Afriyeni, A., & Marlius, D. (2018). Analisis Pengaruh Informasi Prospektus Perusahaan Terhadap Initial Return Saham Pada Pasar Perdana Di Bursa Efek Indonesia. <https://doi.org/10.31219/osf.io/kt6c4>
- Afriyeni, A., & Marlius, D. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Ketepatan Waktu Penyampaian Laporan Keuangan Pada Perusahaan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia. <https://doi.org/10.31219/osf.io/rv4qf>
- Angraini, I., & Yusra, I. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Lq45: Pendekatan Kausalitas Data Panel. *Academic Conference For Management, 1*.
- Brigham, E. . (2006). Dasar-dasar manajemen keuangan. Jakarta : Salemba Empat.
- Fahmi, L. Z. U. L. (2017). Pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap struktur modal luthfillah zul fahmi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi Volume 6, Nomor 2, Februari 2017, 6*(ISSN : 2460-0585).
- Hanafi, D., & Yusra, I. (2019). Tangibility, Liquidity Dan Growth Opportunity Sebagai Faktor Yang Menentukan Leverage Perusahaan Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Academic Conference For Management, 1*.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Volatilitas...(Putri)

ISSN: 2556 - 2278

- Hugida, L. (2011). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham.
- Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI). (2009). *standar akuntansi keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jannah, R., & Haridhi, M. (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*, 1(1), 133–148.
- Mardiyati, U. G. N. A. P. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, Vol. 3(1), No. 1. <https://doi.org/10.1007/s13398-014-0173-7.2>
- Maulia, H. (2015). Analisis pengaruh profitabilitas, struktur aset, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal (Vol. 4).
- Nazir, N., Ali, D. A., & Sabir, D. H. (2014). *Impact of Dividend Policy on Stock Price Volatility : A Case Study of Pakistani Capital Market*. *European Journal of Business and Management*, 6(11), 49–62.
- Oktasari, W., & Yusra, I. (2019). Model Data Cross Section Antara Leverage, Profitabilitas Dan Umur Perusahaan Di Indonesia. *Academic Conference For Management*, 1.
- Putri, M. E. D. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Manajemen*, 01(September), 1–10.
- Putri, W. E., & Yusra, I. (2019). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Volatili Laba Terhadap Leverage Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Academic Conference For Management*, 1.
- Ramdani, N. A., Diana, N., & Marwadi, M. C. (2019). Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusi Asing Terhadap Volatilitas Return Saham Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017. *E-JRA Vol. 08 No. 02 Februari 2019 Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Islam Malang*, 08(02), 32–41.
- Ratih, D., E.P, A., & Saryadi. (2013). Pengaruh EPS, PER, DER, ROE terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2012. *Journal of Social and Politic*.
- Ririt, A. (2017). Pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, struktur aktiva, likuiditas terhadap struktur modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi Volume 6, Nomor 3, Maret 2017*, 6(ISSN : 2460-0585), 1268–1289.
- Sari, L. K., Achsani, N. A., & Sartono, B. (2018). Pemodelan Volatilitas Return Saham: Studi Kasus Pasar Saham Asia. *Jurnal Ekonomi Dan Pembangunan Indonesia*, 18(1), 35. <https://doi.org/10.21002/jepi.v18i1.717>
- Selpiana, K. R., & Badjra, I. B. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen, Nilai Tukar, Leverage, dan Firm Size terhadap Volatilitas Harga Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(3), 1682. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v7.i03.p20>
- Shah, S. A., & Noreen, U. (2016). *Stock Price Volatility and Role of Dividend Policy : Empirical Evidence from Pakistan*. *Internasional Journal of*

- Economics and Financial Issues*, 6(2), 461–472.
- Sova, M. (2013). Pengaruh *Ratio Leverage* Terhadap Volatilitas Saham Pada Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2008. *E-Journal WIDYA Ekonomika*, 1, 7–11.
- Sugiarto. (2009). Struktur modal, struktur kepemilikan perusahaan, permasalahan keagenan & informasi asimetri. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sugiyono, P. D. (2017). *Metode Penelitian* (Sofia Yustiyani Suryandari, Ed.). Bandung: Alfabeta, Cv.
- Sulia, & Rice. (2013). Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Perusahaan LQ45 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 3(April), 21–30.
- Suyati, S., & Studi Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis, P. (2015). Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga Dan Nilai Tukar Rupiah/Us Dollar Terhadap Return Saham Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Serat Acitya-Jurnal Ilmiah UNTAG Semarang*, 4(3), 2302–2752.
- Yusra, I., Hadya, R., & Egawati, N. (2017). Analisis Efektivitas Pengendalian Biaya, Perputaran Modal Kerja, Dan Rentabilitas Ekonomi Menggunakan Regresi Data Panel. 01(03), 153–166.
- Yusra, I, & Calendri, N. (2020). Dampak Kebijakan Dividen terhadap Volatilitas Return pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pundi*.