

**PENGARUH *DIVIDEN PAYOUT RATIO*, *LEVERAGE*, PROFITABILITAS,
DAN PERILAKU *FOLLOWER INVESTOR* TERHADAP
VOLATILITAS HARGA SAHAM
(Studi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2015)**

(Skripsi)

Oleh

Finky Eka Gesta Kharinda



**JURUSAN ILMU ADMINISTRASI BISNIS
FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
UNIVERSITAS LAMPUNG
2018**

ABSTRAK

**PENGARUH *DIVIDEN PAYOUT RATIO*, *LEVERAGE*, PROFITABILITAS
DAN PERILAKU *FOLLOWER INVESTOR* TERHADAP
VOLATILITAS HARGA SAHAM
(Studi Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2015)**

Oleh

Finky Eka Gesta Kharinda

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *dividen payout ratio*, *leverage*, profitabilitas dan perilaku *follower investor* terhadap volatilitas harga saham. Populasi yang digunakan adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2015 sebanyak 39 perusahaan dan sampel dalam penelitian ini adalah 7 perusahaan yang ditentukan melalui *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier sederhana dengan uji asumsi klasik dan menggunakan alat analisis program *E-views 9.0*, Hasil uji t secara parsial menunjukkan variabel *dividen payout ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas, sedangkan variabel *leverage* dan perilaku *follower investor* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hasil uji F secara simultan menunjukkan bahwa variabel *dividen payout ratio*, *leverage*, profitabilitas dan perilaku *follower investor* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Kata Kunci: *Dividen Payout Ratio*, *Leverage*, Profitabilitas, Perilaku *Follower Investor*, dan Volatilitas Harga Saham

ABSTRACT

THE EFFECT OF DIVIDEN PAYOUT RATIO, LEVERAGE, PROFITABILITY AND FOLLOWER INVESTOR BEHAVIOR TO THE STOCK OF VOLATILITY

(Study on Mining Companies Listed in Indonesian Stock Exchange in 2010-2015)

By

Finky Eka Gesta Kharinda

The purpose of this research was to determine the effect of dividen payout ratio, leverage, profitability and follower investor behavior to the stock of volatility. The population was the mining companies listed in Indonesian Stock Exchange in 2010-2015 amounted 39 companies and the samples in the research amounted 7 companies which determined by purposive sampling. This research used simple liniear regression with classic assumption test and the data was processed by the program E-views 9.0. The t test result partially indicated that the dividen payout ratio variable has positive influence and not significantly to the stock of volatility, while leverage and follower investor behavior has negative influence and significant influence to the stock of volatility. The profitability variable have positive influence and signifant influence to the stock of volatility. The F test result simulataneously indicate the effect of dividen payout ratio, leverage, profitability and follower investor behavior have significant effect to the stock of volatility.

Keywords: Dividen payout Ratio, Follower Investor Behavior, Leverage, Profitability, Stock Volatility

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Karya tulis saya, Skripsi ini, adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (Sarjana), baik di Universitas Lampung maupun perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan, dan penelitian saya sendiri tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan dari Komisi Pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah di tulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya tulis ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di perguruan tinggi.

Bandar Lampung, 11 Juli 2018
Yang membuat pernyataan,



Finky Eka Gesta Kharinda
NPM.1416051041

**PENGARUH *DIVIDEN PAYOUT RATIO*, *LEVERAGE*, PROFITABILITAS,
DAN PERILAKU *FOLLOWER* INVESTOR TERHADAP
VOLATILITAS HARGA SAHAM
(Studi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2015)**

Oleh
Finky Eka Gesta Kharinda

Skripsi
Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar
SARJANA ADMINISTRASI BISNIS

Pada

Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis
Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik



FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
UNIVERSITAS LAMPUNG
Bandar Lampung
2018

Judul Skripsi : **PENGARUH *DIVIDEN PAYOUT RATIO*,
LEVERAGE, PROFITABILITAS DAN PERILAKU
FOLLOWER INVESTOR TERHADAP
VOLATILITAS HARGA SAHAM
(Studi pada Perusahaan Pertambangan yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2015)**

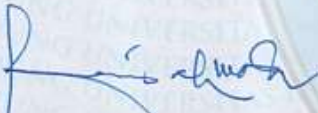
Nama Mahasiswa : **Finky Eka Gesta Kharinda**

Nomor Pokok Mahasiswa: 1416051041

Jurusan : Ilmu Administrasi Bisnis

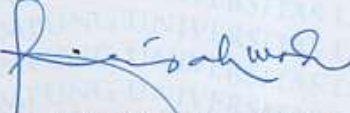
Fakultas : Ilmu Sosial dan Ilmu Politik




Ahmad Rifa'i, S.Sos., M.Si.
NIP 19750204 200012 1 001


Supriyanto, S.A.B., M.Si.
NIK 231704890919101

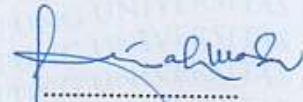
2. Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis


Ahmad Rifa'i, S.Sos., M.Si.
NIP 19750204 200012 1 001

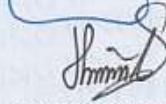
MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

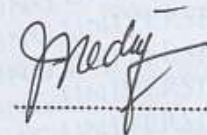
Ketua : **Ahmad Rifa'i, S.Sos., M.Si.**



Sekretaris : **Supriyanto, S.A.B., M.Si.**



Penguji : **Mediya Destalia, S.A.B., M.A.B.**



2. Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik



Dr. Syarief Makhya
NIP 19590803 198603 1 003



Tanggal Lulus Ujian Skripsi : **18 Juli 2018**

RIWAYAT HIDUP



Penulis dilahirkan di Saribumi kelurahan Wates Selatan kecamatan Gadingrejo kabupaten Pringsewu Lampung, pada tanggal 29 Agustus 1996, anak pertama dari dua bersaudara yang merupakan putri dari Sukari dan Rinawati. Pendidikan formal diperoleh penulis pada tahun 2002, di SD N 1 Wates yang diselesaikan pada tahun 2008. Penulis melanjutkan pendidikan di SMP N 1 Gadingrejo yang diselesaikan pada tahun 2011. Pada jenjang menengah atas, penulis melanjutkan pendidikan tersebut di SMA N 1 Gadingrejo yang diselesaikan pada tahun 2014.

Pada tahun 2014, penulis terdaftar sebagai mahasiswi Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis FISIP Universitas Lampung melalui jalur Seleksi Bersama Masuk Perguruan Tinggi Negeri (SBMPTN) dan sebagai penerima beasiswa BIDIKMISI tahun 2014. Pada tahun 2017 penulis mengikuti program Kuliah Kerja Nyata (KKN) di Desa Nambah Dadi kecamatan Terbanggi Besar, Kabupaten Lampung Tengah.

MOTTO

“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan”

(Q.S Asy-Syarh ayat 5)

“Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai kesanggupannya”

(Q.S Al-Baqarah ayat 286)

“Percayalah semua sudah ditetapkan waktu dan jalannya masing-masing, tinggal bagaimana kita akan bersikap hingga saatnya waktu itu datang dan jangan pasrah karena takdir manusia dapat dirubah jika ia mau merubahnya sendiri”

“Jangan putus asa pada suatu hal, anggap itu proses agar kita dapat menghadapi sesuatu yang lebih besar dari itu, kita akan ditinggikan derajatnya dengan suatu ujian dan percayalah badai pasti berlalu”

“Yang terbaik menurut manusia belum tentu yang terbaik menurut Allah, sesungguhnya Allah Maha Mengetahui”

PERSEMBAHAN

Alhamdulillah, Dengan Mengucapkan Puji Dan Syukur Kehadirat Allah SWT.

Atas Berkah, Nikmat, Rezeki, dan Karunia-Nya,

Karya Ini Kupersembahkan Kepada :

Kedua Orang Tuaku Tercinta, Bapak Sukari (alm) dan Ibu Rinawati yang Telah
Membesarkanku,

Mendidik dan Membimbingku, Selalu Memberikan Cinta dan
Kasih Sayang yang Tiada Habisnya yang Selalu Menjadi Motivasi
Terbesarku Selama Ini.

Keluarga Besar dan Sahabat-Sahabatku Tercinta

Dosen Pembimbing dan Penguji yang Sangat Berjasa

Untuk Almamater Tercinta

SANWACANA

Dengan mengucapkan puji syukur atas kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi dengan judul **“Pengaruh Dividen Payout Ratio, Leverage, Profitabilitas dan Perilaku Follower Investor terhadap Volatilitas Harga Saham (Studi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesai tahun 2010-2015)”**. Penyusunan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Administrasi Bisnis di Universitas Lampung. Penulis menyadari bahwa selama proses penulisan dan penyusunan skripsi ini mendapatkan bantuan dan bimbingan dari banyak pihak. Dengan segala kerendahan hati penulis ingin menyampaikan terima kasih kepada :

1. Bapak Dr. Syarief Makhya, selaku Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
2. Bapak Drs. Susetyo, M.Si, selaku Wakil Dekan Bidang Akademik Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
3. Bapak Drs. Denden Kurnia Drajat, M.Si selaku Wakil Dekan Bidang Keuangan dan Umum Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
4. Bapak Drs. Dadang Karya Bhakti, M.M. selaku Wakil Dekan Bidang Kemahasiswaan dan Alumni Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
5. Bapak Ahmad Rifa'i, S.Sos., M.Si, selaku Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung. Terimakasih atas bimbingan dan arahan yang diberi semasa perkuliahan dan proses bimbingan skripsi.
6. Bapak Suprihatin Ali, S.Sos., M.Sc, selaku Sekretaris Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung. Terimakasih atas ajaran, bimbingan, motivasi yang diberi semasa perkuliahan dan diluar perkuliahan.

7. Ibu Mertayana, selaku staff jurusan Ilmu Administrasi Bisnis yang telah membantu kelancaran hingga selesai.
8. Bapak Ahmad Rifa'i, S.Sos., M.Si, selaku Dosen Pembimbing Utama yang telah banyak meluangkan waktu, bimbingan, motivasi, dukungan, arahan, masukan, nasihat, saran dan kritik serta memberikan banyak pengetahuan sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini.
9. Bapak Supriyanto, S.A.B., M.Si. selaku Dosen Pembimbing Pembantu yang telah banyak meluangkan waktu, bimbingan, motivasi, dukungan, arahan, masukan, nasihat, saran dan kritik serta memberikan banyak pengetahuan sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini.
10. Ibu Mediya Destalia, S.A.B., M.A.B. selaku Dosen Pembahas yang telah banyak meluangkan waktu, motivasi, dukungan, arahan, masukan, nasihat, saran dan kritik serta memberikan banyak pengetahuan sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini.
11. Bapak Dr. Suripto, S.Sos., M.A.B. selaku Pembimbing Akademik yang selalu memberikan dukungan.
12. Terimakasih untuk seluruh dosen dan karyawan Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis yang tidak dapat disebutkan satu persatu.
13. Teristimewa untuk kedua Orang Tuaku tercinta Sukari (almarhum) dan Rinawari terimakasih selama ini atas kasih sayang cintanya tiada akhir, terimakasih untuk doanya setiap saat agar anakmu ini bisa menyelesaikan semuanya, terimakasih motivasi, tenaga, waktu yang selalu diberikan untukku. Semoga ini kado kecil yang bisa bapak lihat dari surga sana. Semoga ini bisa menjadi kado kecil yang mamak bisa banggakan dari anakmu yang kau besarkan dengan seorang diri semenjak bapak pergi. Aku sangat mencintai kalian.

14. Terimakasih untuk program Beasiswa Bidikmisi yang memberikan aku kesempatan untuk menggapai cita-citaku, memfasilitasiku dengan segala hal sehingga aku bisa lebih dekat dengan cita-citaku. Semoga program ini akan berlanjut agar semua anak Indonesia bisa sekolah hingga ke jenjang yang lebih tinggi.
15. Adikku yang sering aku ajak ribut Refli Nicholas Hakim (Gendol) terimakasih untuk menjadi supirku kalo kemana-mana, sekolah yang pinter jangan main game terus, sepupu ku tercinta Deby Paula terimakasih untuk motivasinya dan masukannya, ayo cepet diselesaain juga skripsinya. My tim hore sisterhood (Cindy, Ajeng, Jihan, Merli, Mbak Ana, Empik) terimakasih sudah selalu jadi moodboster.
16. Terimakasih banyak untuk Keluarga Besar Marmin Family Mbah kakung, mbah putri almarhumah, ibu nani, pakde agus, bulek yanti, om erwin, opa gani, nizam dan semuanya yang banyak membantu, dan keluarga besar almarhum bapakku Ponijan Family terimakasih banyak.
17. Terimakasih untuk sahabat seperjuangan (Calon Istri Idaman) Depi karlina (sang pengertian dan paling peka diantara kita ber8), Aprida Rinaldo (yang siap siaga kalo dimintain tolong pasti langsung dibantu), Ade Fadilah (yang sangat perfect dan penikung gw saat diet), Sri Ani (temen curhat gw, yg gw omelin kalo bajunya beda-beda warna), dika aprilia (yang paling nyaman saat boncengan karena soulmate boncenganku pp pringsewu-karang), indriyani ratna dewi (yang paling banyak cenel terlarissss seindonesiyahhh dan yang termanjahh), mentari chaterina (yang paling bagus kalo nyanyi dan terlemotzzz diantara ber8), terimakasih untuk persahabatannya selama ini semoga selalu bisa bersilaturahmi sampai kapanpun, semoga pada cepat dihalalkan sm mamas-mamas sesuai selera masing-masing AMIN. Lov u
18. Terimakasih tim pance ku, para netizenku, terspesial (mami jepikuuu) geng lelaki kardus (oppa fajar “netizen terjulidku”, wahyu, agung, akbar, kiyay refki, bima, hafid,

burhan, olaf, mahardika, anggi), geng dugongku (dini, putri irmala, riska, bunda senja, eoni monik, githa,mbak pina) terimakasih atas notif grup yang gak berfaedahnya tapi aku ngakak dan membuat ke jombloanku tak berasa berat saat ku jalani wkwkwk. Semoga kita akan bermobil Lamborghini masing-masing di 5 tahun ke depan saat reuni yang tak akan pernah pance lagi AMINN.

19. Terimakasih geng cibac (reni, mufida, alfrand, desi, muti, arif, godho, andre), wanita sholehah (septi wuri, imas, mbak mei, mbak fitri), geng ayam (nuri, uta, niken, uli, afi, ismi, tari, tiwi), duo racun (enda dan dinda), geng power (febriya, mutiara, sabrina, laras, iva), geng gong (fara, anisa mutia, kiki, reka, wayan), geng chibi (putri erian, elin, eka, nenden, rani, cahya, risma, lusi, diana), geng bonus dkk, geng cafe (ervan, lukas, adi, pontoh, ari, aldi, umar, eko) teman bidikmisiku (selvi, sulis, ferlina) teman yang menghilang (rofi, amin, ilham dkk). Semua angkatan 2014 yang tidak bisa disebutkan satu-persatu.
20. Terimakasih teman sepermainan (bela, desi, dila, popy), tim julid (gundel, dela bayik, litol, mpep, umi lisa) tim karaoke (nabila, lina, mas fajar) tim kosan (tika, arifia, esa). Semua alumni Coro Abang Smanding, Newton Smanding, Island smp 1 Gadingrejo, teman SD 1 Wates dan semua teman-temanku atas doa dan dukungannya.
21. Terimakasih Keluarga kecil KKN ku Mami Cika, iyay Manda, bli Yuda, beb Fitri, beb Nana, bapak ibu carik KKN Nambah Dadi orang tua KKN ter the best ku, adek, mbak, mas dan dedek bayi yang belum sempat dijenguk, terimakasih untuk 40 hari plush-plushnya, senang sekali bisa kenal kalian. Sukses selalu dan terus jaga silaturahmi. Lov yu
22. Terimakasih untuk kakak tingkat 2012 dan 2013 Adm Bisnis atas arahan dan bimbingannya, terimakasih untuk anggota bidang DIKA ku (septi, tumara dkk), (adik-

adik tingkat 2015 tersayang Ulyaku, Anti, Ayu dan smwnya selamat berskripsi ria, nikmatilah setiap step nya), 2016, 2017 Adm Bisnis tetap semangat kuliahnya.

23. Terimakasih untuk semua pihak yang sudah membantu dan mendoakan atas kelancaran dalam proses pembuatan skripsi ini, yang tidak bisa disebutkan satu per satu. Terimakasih banyak atas semua bantuannya selama ini.

Akhir kata penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kata kesempurnaan, akan tetapi penulis berharap, semoga skripsi yang sederhana ini dapat berguna dan bermanfaat bagi kita semua. AMIN,

Bandar Lampung, 18 Juli 2018

Penulis

Finky Eka Gesta Kharinda

DAFTAR ISI

Halaman

DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	iv
DAFTAR GAMBAR	v
DAFTAR RUMUS	vi
DAFTAR LAMPIRAN	vii
I. PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah.	8
1.3 Tujuan Penelitian.....	9
1.4 Manfaat Penelitian.....	9
II. TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Kajian Pustaka.	11
2.1.1 Teori Sinyal.	11
2.1.2 Teori Hipotesis Pasar Efisien.	12
2.1.3 Volatilitas Harga Saham.....	13
2.1.4 Analisis Fundamental	16
2.1.5 <i>Dividen Payout Ratio</i>	17
2.1.6 <i>Leverage</i>	18
2.1.7 Profitabilitas..	18
2.1.8 Perilaku <i>Follower Investor</i>	19
2.2 Penelitian Terdahulu.....	23
2.3 Kerangka Pemikiran.	27
2.4 Hipotesis.....	32
III. METODE PENELITIAN	
3.1 Tipe Penelitian.....	34
3.2 Populasi dan Sampel.	35
3.2.1 Populasi.	35
3.2.2 Sampel.	35
3.3 Jenis dan Sumber Data.	36
3.4 Teknik Pengumpulan Data.	36
3.5 Definisi Konseptual.....	37
3.5.1 Hubungan <i>Dividen Payout Ratio</i> terhadap Volatilitas Harga Saham....	37
3.5.2 Hubungan <i>Leverage</i> terhadap Volatilitas Harga Saham..	37
3.5.3 Hubungan Profitabilitas terhadap Volatilitas Harga Saham.	38

3.5.4 Hubungan Perilaku <i>Follower</i> Investor terhadap Volatilitas Harga Saham.....	38
3.6 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel.	39
3.6.1 Variabel Dependen.	39
3.6.1.1 Volatiltas Harga Saham.	39
3.6.2 Variabel Independen.	40
3.6.2.1 <i>Dividen Payout Ratio</i> (DPR).	40
3.6.2.2 <i>Leverage</i> (Le).....	41
3.6.2.3 Profitabilitas (Pro).....	41
3.6.2.4 Perilaku <i>Follower</i> Investor (PFI).....	41
3.7. Teknik Analisis Data.	44
3.7.1 Analisis Deskriptif	44
3.7.2 Analisis Regresi Linier Berganda.	45
3.7.3 Uji Asumsi Klasik.	46
3.7.3.1 Uji Normalitas.....	46
3.7.3.2 Uji Multikolinieritas.....	47
3.7.3.3 Uji Heteroskedasitas	48
3.7.3.4 Uji Autokorelasi.....	48
3.7.4 Uji Hipotesis.....	49
3.7.4.1 Uji Parsial (Uji t).....	49
3.7.4.2 Uji Simultan (Uji F).....	50
3.7.4.3 Uji Determinasi (Uji R ²).....	51
IV. Hasil dan Pembahasan	
4.1 Gambaran Umum Perusahaan.....	52
4.1.1 PT Adaro Energy Tbk	52
4.1.2 PT Bayan Resources Tbk.	53
4.1.3 PT Indo Tambangraya MegahTbk	55
4.1.4 PT Resource Alam Indonesia Tbk.	57
4.1.5 PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	58
4.1.6 PT Petrosea Tbk.	60
4.1.7 PT Radiant Utama Interinsco	62
4.2 Hasil Analisis Data.....	63
4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif.	63
4.2.2 Analisis Regresi Linier Berganda.	65
4.2.3 Pengujian Model Uji Asumsi Klasik.....	67
1. Uji Normalitas.	67
2. Uji Multikolinieritas.	68
3. Uji Heteroskedasitas.	69
4. Uji Autokorelasi.	69
4.2.4 Uji Hipotesis.....	70
1. Uji Signifikan Parsial (Uji t).	70
2. Uji Signifikan Simultan (Uji F).....	71
3. Uji Determinasi (Uji R ²).	72
4.3 Pembahasan.....	73
4.3.1 Pengaruh <i>Dividen Payout Ratio</i> terhadap Volatilitas Harga Saham.	73
4.3.2 Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Volatilitas Harga Saham.....	76
4.3.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Volatilitas Harga Saham.	78

4.3.4 Pengaruh Perilaku <i>Follower</i> Investor terhadap Volatilitas Harga Saham.....	79
4.3.5 Pengaruh <i>Dividen Payout Ratio</i> , <i>Leverage</i> , Profitabilitas dan Perilaku <i>Follower</i> Investor terhadap Volatilitas Harga saham.	82
4.4 Keterbatasan Penelitian.....	86

V. Kesimpulan Dan Saran

5.1 Kesimpulan.	88
5.2 Saran.....	89

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Halaman

Tabel 1.1 Penelitian Terdahulu.	25
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel.....	43
Tabel 3.2 Pedoman Interpretasi terhadap Koefisien Korelasi.....	51
Tabel 4.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	64
Tabel 4.2 Hasil Uji Regresi Berganda.....	66
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas.	67
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinieritas.	68
Tabel 4.5 Hasil Uji Heteroskedasitas.	69
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi.	70
Tabel 4.7 Hasil Uji t (parsial).....	70
Tabel 4.8 Hasil Uji F (simultan).	72
Tabel 4.9 Hasil Uji R^2	72

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Perkembangan Indeks Bursa Negara-Negara ASEAN.	1
Gambar 2.1 Bagan Kerangka Berpikir.....	31
Gambar 2.2 Metode Penelitian.....	32

DAFTAR RUMUS

	Halaman
3.1 Volatilitas Harga Saham.	39
3.2. <i>Dividen Payout Ratio</i> (DPR).....	40
3.3 <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER).	41
3.4 <i>Return on Equity</i> (ROE).....	41
3.5 <i>Return IHSG</i>	42
3.6 <i>Return Perusahaan</i>	42
3.7 <i>Cross Section Absolute Deviation</i> (CSAD).. ..	42
3.8 <i>Cross Section Absolute Deviation</i> (CSAD _t).....	42
3.9 Model Regresi.	46
3.10 Uji <i>Jarque- Bera</i>	47
3.14 Uji t..	49
3.15 Uji F.	50
3.16 Uji R ²	51

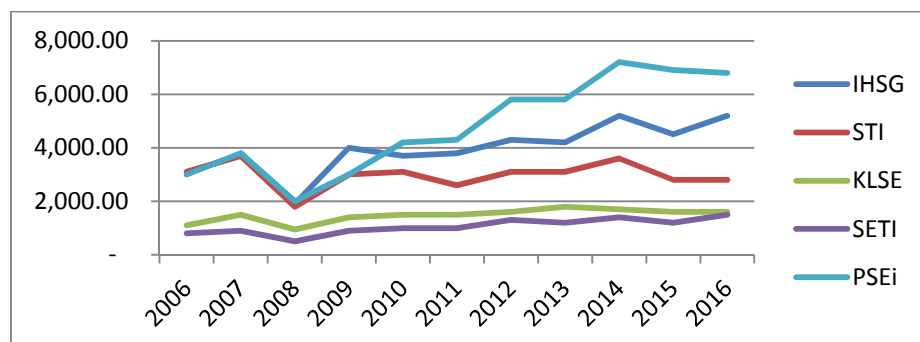
DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Daftar Sampel.....	92
Lampiran 2 Hasil Pengolahan Data ..	93
Lampiran 2.1 <i>Dividen Payout Ratio</i>	93
Lampiran 2.2 <i>Leverage</i>	94
Lampiran 2.3 Profitabilitas.....	95
Lampiran 2.4 Perilaku <i>Follower Investor</i>	96
Lampiran 2.5 Volatilitas Harga Saham.....	103
Lampiran 3 Hasil Olah Data Seluruh Variabel..	104
Lampiran 4 Analisis Statistik Deskriptif.....	105
Lampiran 5 Analisis Regresi Linier Berganda.....	106
Lampiran 6 Uji Normalitas..	107
Lampiran 7 Uji Multikolinieritas.	108
Lampiran 8 Uji Heteroskedastisitas.	109
Lampiran 9 Uji Autokorelasi.	110
Lampiran 10 Tabel F.....	111
Lampiran 11 Tabel t.....	112

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Terjadinya krisis ekonomi pada tahun 2008 menyebabkan penurunan kinerja pasar saham tidak hanya di Indonesia namun juga dirasakan oleh pasar saham negara lainnya. Krisis ekonomi bahkan terjadi di negara tetangga Indonesia, atau biasa disebut sebagai negara anggota dari *Association of South East Asia Nation* (ASEAN). Sejak tahun 2005 kinerja saham Indonesia menunjukkan perkembangan yang fluktuatif dan mulai berkembang pesat setelah terjadinya krisis ekonomi, yang dapat tercermin dari pelaporan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang diunggah statistik Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Hal ini dapat dilihat dari gambar 1.1 perkembangan IHSG diberbagai negara-negara di ASEAN.



Sumber: Statistik OJK tahun 2016

Gambar 1.1 Perkembangan Indeks Bursa Negara-Negara ASEAN

Gambar 1.1 menunjukkan, perkembangan IHSG sebelum terjadinya krisis ekonomi (*market crash*) pada tahun 2008. Hal ini terlihat pada tahun 2006 dan 2007 mengalami *trend* meningkat yaitu Rp 1.805,52 (2006) menjadi Rp 2.745,83 (2007), namun pada tahun 2008 pasar saham ASEAN mengalami *trend* menurun dan begitu juga oleh pasar saham Indonesia yang mengalami penurunan yaitu Rp 1.355,41 (2008). Namun setelah tahun 2008 pasar saham Indonesia terus menunjukkan perkembangan yang pesat dan terus meningkat secara signifikan sampai tahun 2014 dengan harga Rp 5.226,96.

Peningkatan pasar saham Indonesia ini disinyalkan karena adanya perkembangan perdagangan juga yang terjadi di Indonesia. Hal tersebut membuat para investor, baik investor domestik maupun investor asing sangat tertarik untuk menanamkan asetnya di Pasar Modal Indonesia dibandingkan dengan negara lain karena prospek pasar Indonesia diasumsikan akan baik. Berdasarkan data gambar 1.1, meningkatnya harga saham Indonesia juga dapat menjadi gambaran bahwa perekonomian Indonesia akan berkembang pesat sehingga investor percaya terhadap pasar saham Indonesia yang akan memberikan keuntungan jika investor menanamkan modalnya di Pasar Modal Indonesia, terlihat dari perkembangan IHSG yang cukup baik. Peningkatan investasi di Pasar Modal Indonesia tidak lepas dari kegiatan investor bertransaksi di Pasar Modal Indonesia itu sendiri.

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai keuangan jangka panjang dan sarana bagi kegiatan berinvestasi sehingga dapat memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan transaksi jual beli surat berharga. Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara, karena pasar modal

memiliki dua fungsi yaitu pertama sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari pemodal (investor). Dana digunakan untuk pengembangan usaha, penambahan modal dan lainnya. Peran yang kedua yaitu sarana untuk berinvestasi pada instrumen keuangan, seperti saham, obligasi, reksadana dan lainnya dengan harapan investor mendapatkan keuntungan jangka panjang dari penanaman modalnya berupa dividen (keuntungan) maupun *capital gain* (selisih harga jual dan harga beli) (Martalena dan Maya 2011:3).

Investor merupakan badan usaha atau seseorang yang mengeluarkan dana atau modal sekarang untuk keuntungan dimasa depan. Kegiatan investor tidak terbatas, tidak hanya investor domestik saja yang bisa menanamkan modalnya di Indonesia, melainkan investor asing dapat menanamkan modalnya di Pasar Modal Indonesia. Adanya sistem *e-trading* dengan memanfaatkan kecanggihan teknologi maka investasi dapat dilakukan siapa saja, dimana saja dan kapan saja asalkan telah memenuhi syarat sebagai pihak investor. Investor dalam berinvestasi akan melakukan pengambilan keputusan dalam penanaman modal dan nantinya akan mengharapkan keuntungan dari hasil penanaman modal tersebut

Dalam segi keputusan investasi yang menjadi investor harus mempertimbangkan harga saham yang merupakan cerminan dari nilai perusahaan itu sendiri. Harga saham dengan nilai perusahaan berkorelasi positif yaitu jika harga saham tinggi maka nilai perusahaan juga tinggi dan sebaliknya jika harga saham rendah itu mengartikan bahwa nilai perusahaanya juga rendah. Pergerakan yang terlalu cepat dan sangat tajam dalam kenaikan atau turunnya harga saham disebut volatilitas

harga saham. Volatilitas di pasar saham sangat berdampak pada perekonomian, perubahan harga saham berbeda dalam jangka waktu tertentu. Harga saham dapat sangat stabil pada saat tertentu, dan dapat sangat volatil (berubah-ubah) pada kondisi tertentu. Memahami volatilitas sangat penting untuk investor dalam transaksi investasinya, adanya volatilitas harga saham investor dapat mempertimbangkan apa yang harus dilakukan pada saat terjadi pergerakan volatilitas yang tinggi dan apa yang akan dilakukan saat terjadi sebaliknya. Volatilitas yang tinggi akan mempunyai tingkat risiko yang tinggi pula, sehingga mempengaruhi harga saham (Schwert, 1992:106).

Investor yang rasional adalah investor yang cenderung berpikir untuk memaksimalkan kekayaan dari investasi yang dilakukan, dalam hal ini investor akan mencari sebanyak mungkin informasi, seperti informasi laporan keuangan perusahaan, rasio keuangan, kinerja perusahaan, risiko, keadaan perekonomian inflasi, suku bunga dan lainnya (Untari, 2017:47). Investor yang rasional untuk mendapatkan informasi yang lengkap perlu melakukan analisis fundamental.

Analisis fundamental merupakan analisis yang melihat kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan dapat terlihat dari laporan keuangan perusahaan yang digunakan investor untuk bahan pertimbangan keputusan investasi. Rasio profitabilitas merupakan salah satu rasio yang penting dalam perusahaan karena menggambarkan jumlah laba yang dimiliki perusahaan. *Return on Equity* (ROE) sebagai salah satu proksi menghitung rasio profitabilitas atau yang sering disebut rasio rentabilitas modal sendiri yaitu rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap modal sendiri (*equity*) yang berasal dari setoran modal pemilik. Semakin

tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari ekuitas. Jadi semakin tinggi ROE semakin tinggi harga sahamnya. Pada kondisi harga saham yang tinggi mempunyai tingkat risiko yang tinggi pula terutama pada fluktuasi harga saham yang volatil sesuai dengan penelitian (Ariestiani 2014) ROE berpengaruh positif terhadap volatilitas saham. Investor perlu melakukan analisis faktor kinerja keuntungan sebelum membeli saham untuk melihat saham yang memiliki prospek baik, saham yang berprospek baik akan dinilai dari tingginya dividen yang akan dibagikan kepada para investor, karena investor menanamkan saham berharap pendapatan dividennya tinggi.

Tinggi rendahnya pembagian pendapatan saham diproksikan dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) yaitu pengukuran tingkat pengembalian dalam bentuk dividen yang dialokasikan dari total laba perusahaan (Darmaji dan Fakhruddin, 2006:201). Penelitian Rashid dan Rahman (2008:95) menunjukkan bahwa DPR berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Hal ini disebabkan oleh semakin besar pembayaran tingkat dividen maka semakin kuat sinyal profitabilitas yang baik untuk perusahaan. Kondisi ini akan mengurangi risiko dalam investasi dan berpengaruh terhadap kenaikan harga saham perusahaan, volatilitas cenderung stabil (Anastassia dan Friska, 2014:97).

Naik turunnya harga saham juga dipengaruhi oleh *Leverage* yang menunjukkan tingkat risiko bisnis perusahaan. Risiko bisnis merupakan risiko yang dihadapi oleh perusahaan ketika perusahaan tidak mampu memenuhi biaya operasional perusahaan. Rasio *Leverage* salah satunya adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan kemampuan perusahaan mendanai kegiatan usahanya dengan hutang

(Sundjaja, Barlian dan Dharma, 2013:185). Sesuai dengan penelitian (Dewi, 2016:1119) DER memiliki pengaruh terhadap harga saham, bahwa semakin tinggi DER maka harga sahamnya semakin rendah.

Faktor penyebab kenaikan volatilitas saham selain dengan faktor perilaku investor yang rasional, adapula perilaku investor yang tidak rasional yaitu investor yang bertindak dengan pertimbangan aspek-aspek non ekonomi terutama aspek psikologi seperti emosi, subyektivitas dan berbagai faktor psikologis lainnya (Untari, 2017:46). Investor yang rasional akan memaksimalkan utilitasnya (imbalance hasil dan risiko) berdasarkan informasi yang tersedia di pasar. Jika investor bertindak rasional maka pada saat harga saham menurun, saham tersebut akan dibeli. Demikian pula sebaliknya, jika harga suatu saham meningkat, maka saham tersebut akan dijual. Namun pada saat adanya krisis, para investor cenderung untuk berperilaku secara tidak rasional. Penelitian Gunawan *et al.*, (2011:16) menemukan bahwa investor berperilaku rasional pada saat memperoleh *return* yang tinggi. Sedangkan saat kondisi *market crash*, investor berperilaku tidak rasional atau *herding*. Ketika kondisi pasar saham sedang jatuh yang memicu terjadinya *market crash* dipasar modal, maka volatilitas cenderung meningkat (Untari, 2017:45).

Volatilitas yang tinggi akan meningkatkan kesalahan dalam menentukan harga karena adanya bias dalam mempertimbangkan risiko dan *return* yang diharapkan (Hwang dan Salmon, 2004:585). Dalam mengambil keputusan investasi, investor lokal tidak jarang hanya menggunakan insting tanpa melakukan analisis keuangan untuk melihat suatu perusahaan berprospek baik atau tidak. Investor asing

memiliki informasi yang lebih sedangkan investor lokal hanya bertindak sebagai *follower*. Dalam teori sinyal investor digambarkan akan menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahaman sinyal yang disampaikan oleh pihak pemilik informasi.

Penelitian Aprilianto *et al.*, (2014:21) menyatakan bahwa investor yang tidak menerima sinyal tidak langsung atau informasi tidak langsung dari perusahaan disebut sebagai *follower investor*. Perilaku *follower investor* diproksikan dengan deteksi *herding behaviour*. Perilaku *herding* merupakan perilaku investor yang tidak rasional, karena investor mendasarkan keputusan investasinya bukan dengan melihat landasan fundamental ekonomi dari suatu aset berisiko, namun dengan melihat tindakan investor lain pada keadaan yang sama, maupun mengikuti konsensus pasar. Jika *herding* terjadi, maka tingkat penyebaran imbal hasil saham akan meningkat lebih rendah daripada kenaikan imbal hasil portofolio pasar, bahkan tingkat penyebaran imbal hasil saham akan menurun walaupun imbal hasil portofolio pasar meningkat. Perilaku *herding* dapat memicu kesalahan penetapan harga dari suatu saham karena terjadi bias diantara investor dalam melihat risiko dan imbal hasil yang diharapkan dari suatu saham (Gunawan, 2011:16).

Tahun *market crash* 2010-2015 dipilih karena pada saat *market crash* investor cenderung berperilaku tidak rasional daripada saat pasar stabil. Sehingga akan lebih memudahkan peneliti untuk melihat deteksi perilaku *follower investor* di tahun *market crash* yaitu tahun 2010-2015. Sedangkan perusahaan pertambangan dipilih karena menurut Lakip tahun 2015 (Laporan Kinerja Perindustrian) perusahaan pertambangan terus mengalami penurunan akibat *market crash* 2008

sampai tahun 2013 dan bahkan sampai sekarang di tahun 2015 peran perusahaan pertambangan untuk Produk Domestik Bruto (PDB) Nasional menurun dari tahun 2011 sebesar 11,81% menurun di tahun 2012 sebesar 11,61% dan menurun lagi sebesar 10,95%. Perusahaan pertambangan terlihat selalu menurun daripada perusahaan di sektor lainnya. Alasan ini yang membuat peneliti ingin melihat penyebab para investor kurang tertarik dan keluar dari pemilik saham perusahaan pertambangan, dan apakah alasan investor keluar tersebut pada saat keadaan *market crash* ini melakukan tindakan rasional ataupun tidak rasional dalam pengambilan keputusannya.

Berdasarkan uraian latar belakang, maka peneliti tertarik untuk menjadikan Bursa Efek Indonesia sebagai obyek penelitian, dimana penelitian yang akan dilakukan mengambil judul **"Pengaruh *Dividen Payout Ratio*, *Leverage*, *Profitabilitas* dan *Perilaku Follower Investor* Terhadap Volatilitas Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2015)"**

1.2 Rumusan Masalah

Adapun rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *dividen payout ratio*, *leverage*, *profitabilitas* dan perilaku *follower investor* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2015?
2. Apakah *dividen payout ratio*, *leverage*, *profitabilitas* dan perilaku *follower investor* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga

saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2015?

1.3 Tujuan penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dengan dilakukannya penelitian ini adalah:

1. Mengetahui *dividen payout ratio*, *leverage*, *profitabilitas* dan perilaku *follower* investor secara parsial berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2015.
2. Mengetahui *dividen payout ratio*, *leverage*, *profitabilitas*, dan perilaku *follower* investor secara simultan berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2015.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang akan dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Investor

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai alat bantu investor dalam mempertimbangkan keputusan investasinya di pasar modal, terutama dapat membantu investor untuk bertindak sebagai investor yang baik yaitu investor yang seharusnya berperilaku secara rasional ataupun investor yang tidak berperilaku rasional dan mengategorikan investor yang menjadi *follower* dalam fenomena pasar yang lebih menghasilkan keuntungan.

2. Perusahaan

Hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dalam mengambil kebijakan manajemen khususnya yang berkaitan dengan kinerja perusahaan sehingga perusahaan dapat mengantisipasi fenomena pasar modal dan menghasilkan keputusan yang lebih efektif dan efisien.

3. Bagi akademisi

Penelitian ini berguna untuk menambah wawasan, pengetahuan mengenai pasar modal terutama kinerja keuangan, dan perilaku tidak rasional investor yang berperilaku sebagai *follower* investor dan volatilitas harga saham serta kesempatan untuk mempraktekkan teori yang diperoleh saat studi.

II. LANDASAN TEORI

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Teori Sinyal

Menurut Anastassia dan Friska (2014:96) teori sinyal mengungkapkan kesediaan manajer untuk menyediakan informasi bagi investor. Informasi yang terdapat dalam laporan akuntansi berguna untuk memantau peristiwa ekonomi dan transaksi-transaksi yang terjadi. Perubahan metode akuntansi yang terjadi di dalam perusahaan menunjukkan bahwa informasi yang ada telah berubah dan investor harus merubah keputusan investasi yang telah dibuatnya.

Berdasarkan teori sinyal jika manajer ingin pertumbuhan yang tinggi pada perusahaan dimasa mendatang, mereka akan mencoba memberikan sinyal kepada investor melalui laporan keuangan. Konsekuensi logika dari teori sinyal bahwa dorongan para manajer untuk memberikan sinyal kepada investor adalah untuk mendapatkan profit, karena jika investor percaya pada sinyal, harga saham akan naik dan pemegang saham akan mendapatkan manfaat. Informasi yang diterima oleh investor terlebih dahulu diterjemahkan sebagai sinyal yang baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Sinyal-sinyal dari informasi yang beredar dapat mempengaruhi tindakan yang diambil investor. Reaksi investor tercermin dalam volatilitas harga saham dan volume perdagangan Anastassia dan Friska (2014:96).

2.1.2 Teori Hipotesis Pasar Efisien

Teori hipotesis pasar efisien yang dipopulerkan oleh Fama (1970) dalam jurnal Gumanti dan Utami (2002:56) suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun baik investor individu maupun investor institusi akan mampu memperoleh *return* tidak normal (*abnormal return*) setelah disesuaikan dengan risiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada, artinya harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada atau “*stock prices reflect all available information*”. Pendapat lain menyebutkan bahwa dalam pasar yang efisien, harga-harga aset atau sekuritas mencerminkan informasi yang tersedia tentang aset atau sekuritas tersebut.

Adapun pendapat dari Sartono (2008:2) teori hipotesis pasar efisien merupakan teori investasi yang menyatakan didalam harga yang efisien harga pasar selalu berhubungan dengan informasi yang ada di pasar. Hal ini akan mengubah ekspektasi para investor yang dapat berakibat terhadap perubahan harga. Pasar efisien ialah pasar yang dengan cepat dapat menyesuaikan informasi yang beredar dan harga dalam pasar tersebut mencerminkan semua informasi yang diketahui.

Fama (1970) mengklasifikasikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar, berdasarkan bentuk yaitu:

a. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang

menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa pasar yang efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan *abnormal return*.

b. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (semi *strong form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga saham secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan keuangan perusahaan emiten. Jika pasar efisien dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor grup dari investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan *abnormal return* dalam jangka waktu yang lama.

c. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat (*strong form*) jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat.

2.1.3 Volatilitas Harga Saham

Menurut Kasmir (2014:183) saham atau *stock* adalah surat berharga yang bersifat kepemilikan, artinya pemilik saham merupakan pemilik perusahaan. Semakin besar saham yang dimilikinya, maka semakin besar pula kekuasaannya di perusahaan tersebut. Keuntungan yang diperoleh dari saham dikenal dengan nama dividen. Pendapat lain dari Sumantoro (1990:19), saham adalah penyertaan dalam

modal dasar suatu perseroan terbatas, sebagai tanda bukti penyertaan tersebut dikeluarkan surat kolektif kepada pemilik yaitu pemegang saham.

Harga saham terbentuk dari mekanisme permintaan dan penawaran. Suatu saham mempunyai nilai atau harga. Keberhasilan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan memberikan kepuasan bagi investor yang rasional (Sartono, 2008:70). Harga saham sangat dipertimbangkan oleh investor karena merupakan standar pengukuran kinerja perusahaan, sehingga emiten berusaha menjaga prestasinya serta terus-menerus berusaha memperbaiki kinerjanya yang dapat mempengaruhi *return* saham. Para investor dalam berinvestasi membutuhkan informasi yang tersedia seperti kinerja perusahaan, risiko yang dihadapi investor dan faktor yang mempengaruhi harga saham yang akan digunakan sebagai pertimbangan dalam menentukan pilihan untuk membeli saham yang menguntungkan bagi dirinya Jannah (2016:135).

Volatilitas saham menunjukkan pergerakan naik turunnya harga saham di dalam bursa efek (Anastassia dan Friska, 2014:99). Pendapat lain dikemukakan oleh Untari (2017:44) volatilitas saham berarti pergerakan naik turun harga saham akibat tingkat risiko dan *return* sekuritas yang dihadapi investor pada periode tertentu. Pada masing-masing kondisi pasar di Bursa Efek Indonesia, baik saat *bearish* (meningkat) dan *bullish* (menurun) ditemukan bahwa volatilitas berbeda. Volatilitas mengalami peningkatan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sedang dalam *trend* menurun, sementara dalam *trend* menanjak volatilitas bergerak secara stabil. Pada saat *bearish* ditemukan bahwa terjadi *panic selling*. Tingkat volatilitas yang tinggi menunjukkan karakteristik penawaran dan

permintaan yang tidak biasa. Volatilitas harga saham adalah ukuran dari ketidakpastian tentang hasil yang didapat dari saham.

Menurut Schwert dan Smith (1992:1115-1153) terdapat lima jenis volatilitas dalam pasar keuangan, yaitu: *future volatility*, *historical volatility*, *forecast volatility*, *implied volatility*, dan *seasonal volatility*.

a. *Future volatility*

Future volatility adalah volatilitas yang hendak diketahui oleh para pemain dalam pasar keuangan (*trader*). Volatilitas yang paling baik adalah yang mampu menggambarkan penyebaran harga dimasa yang akan datang untuk suatu *underlying contract*. Secara teori angka tersebut merupakan yang kita maksud ketika kita membicarakan input volatilitas ke dalam model teori *pricing*. *Trader* jarang membicarakan *future volatility* karena masa depan tidak mungkin diketahui.

b. *Historical Volatility*

Untuk dapat mengetahui masa depan maka perlu mempelajari masa lalu. Hal ini dilakukan dengan membuat suatu permodelan dengan teori *pricing* berdasarkan data masa lalu untuk dapat meramalkan volatilitas pada masa yang akan datang. Terdapat bermacam-macam pilihan dalam menghitung *historical volatility*, namun sebagian besar metode bergantung pada pemilihan dua parameter, yaitu periode historis dimana volatilitas akan dihitung, dan interval waktu antara perubahan harga. Periode historis dapat berupa jadi empat belas hari, enam bulan, lima tahun, atau lainnya. Interval waktu yang dapat berupa harian, mingguan, bulanan, atau lainnya. *Future volatility* dan *historical volatility* terkadang disebut sebagai *realized volatility*.

c. *Forecast Volatility*

Seperti halnya terdapat jasa yang berusaha meramalkan pergerakan arah masa depan harga suatu kontrak demikian juga terdapat jasa yang berusaha meramalkan volatilitas masa depan suatu kontrak. Peramalan bisa jadi untuk satu periode, tetapi biasanya mencakup periode yang identik dengan sisa masa option dari *underlying contract*.

d. *Implied Volatility*

Umumnya *future*, *historical*, dan *forecast volatility* berhubungan dengan *underlying contract*. *Implied volatility* merupakan volatilitas yang harus kita masukkan ke dalam model teoritis *pricing* untuk menghasilkan nilai teoritis yang identik dengan harga option di pasar.

e. *Seasonal Volatility*

Komoditas pertanian tertentu seperti jagung, kacang, kedelai, dan gandum sangat sensitif terhadap faktor-faktor tersebut seseorang harus menetapkan volatilitas yang tinggi pada masa-masa tersebut.

2.1.4 Analisis Fundamental

Analisis fundamental adalah studi tentang ekonomi, industri dan kondisi perusahaan untuk memperhitungkan nilai dari saham perusahaan. Analisis fundamental berfokus pada data-data kunci dalam laporan keuangan untuk memperhitungkan apakah harga saham sudah di apresiasi secara akurat (Kodrat dan Indonanjaya, 2010:203). Analisis fundamental merupakan alat yang digunakan untuk mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham

dimasa yang akan datang dan menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham (Panji dan Piji, 2001:109). Analisis fundamental berkaitan dengan penilaian kinerja keuangan perusahaan, tentang efektifitas dan efisiensi perusahaan dalam mencapai tujuannya, untuk menganalisis perusahaan diperlukan rasio keuangan yang terbagi menjadi rasio likuiditas, aktivitas, hutang, dan profitabilitas.

2.1.5 Dividend Payout Ratio

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan rasio yang menunjukkan presentase dari laba per lembar saham yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen dalam bentuk kas dividen (Hanafi dan Halim 2007:86). Semakin besar *dividend payout ratio* maka akan semakin tinggi pula harga saham tersebut. Semakin tinggi *dividend payout ratio* maka investor atau pemegang saham akan semakin diuntungkan tapi disisi lain akan memperkecil laba ditahan. Kebijakan dividen ini merupakan kebijakan yang sangat sulit, karena pihak perusahaan harus memutuskan apakah harus membagikan keuntungan kepada pemegang saham atau harus menahannya dan jika dibagikan maka seberapa besar bagian keuntungan yang akan dibagikan sebagai dividen maka dari itu perusahaan harus menempuh kebijakan dividen yang optimal.

Dividend payout ratio adalah pengukuran tingkat pengembalian investasi dalam bentuk dividen yang dialokasikan dari total laba perusahaan. Semakin besar pembayaran dividen semakin kuat sinyal profitabilitas perusahaan. Hal ini akan mengurangi risiko dalam investasi dan berpengaruh terhadap naik turunnya harga saham (Anastassia dan Friska, 2014:97).

2.1.6 Leverage

Rasio *leverage* atau rasio utang merupakan rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan mendanai kegiatannya dengan hutang (Sundjaja, Barlian dan Dharma 2013:185). Rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur *leverage* adalah *Debt to Equity Ratio*(DER). DER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan sangat bergantung pada pinjaman pihak luar dalam mendanai kegiatan sehingga beban perusahaan juga akan meningkat dan akan berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Semakin tinggi DER maka cenderung menyebabkan menurunnya harga saham (Dewi dan Agung, 2016:1119).

Menurut Sartono (2008:121) penggunaan hutang itu sendiri bagi perusahaan mengandung tiga dimensi sebagai berikut:

- a. Pemberi kredit akan berfokus pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan.
- b. Dengan menggunakan hutang maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari beban tetapnya maka pemilik perusahaan keuntungannya akan meningkat.
- c. Dengan menggunakan hutang maka pemilik memperoleh dana dan tidak kehilangan pengendalian perusahaan.

2.1.7 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri, dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan

yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen (Sartono, 2008:122). Rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Rasio profitabilitas merupakan rasio dari efektivitas manajemen dalam mengelola perusahaan, artinya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Efektivitas ini dinilai dengan mengaitkan laba bersih dengan aktiva yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut (Kodrat & Indonanjaya, 2010:239).

Pada rasio profitabilitas penelitian ini menggunakan *Return on Equity* (ROE) dalam variabelnya karena menurut Ariestiani (2014:18) semakin tinggi ROE semakin tinggi pula harga saham suatu perusahaan, yang berakibat tinggi pula tingkat risiko pada fluktuasi harga saham yang volatil. Menurut Hanafi dan Halim (2007:84) ROE merupakan rasio dari laporan keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih setelah pajak terhadap ekuitas saham biasa, sehingga dapat dikatakan rasio ini menunjukkan seberapa keuntungan menjadi hak *stakeholder*. Semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari total ekuitas.

2.1.8 Perilaku *Follower Investor*

Herding Behaviour merupakan perilaku investor dalam menjual atau membeli saham tanpa menghiraukan alasan yang mendasarinya untuk melakukan investasi. Pada saat *herding* terjadi mereka melakukan investasi tanpa memperhitungkan risiko imbal hasil yang akan mereka dapatkan (Gunawan, 2011:17).

Herding berdasarkan informasi internal yang investor terima dari perusahaan, keputusan tersebut dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor fundamental, sedangkan *herding* berdasarkan informasi eksternal muncul bila terdapat sekelompok pelaku pasar modal dalam mengambil keputusan bersifat meniru atau bertindak sebagai *follower*, padahal dalam sinyal yang nampak seharusnya investor sebagai pelaku pasar modal mengambil keputusan yang berbeda. *Follower investor* adalah penerimaan sinyal tidak langsung dari perusahaan.

Menurut Aprilianto (2014) terdapat tiga jenis *follower investor* yaitu *follower friend* yaitu keputusan investor dengan cara mengikuti keputusan teman sehingga investor tersebut akan menjual atau membeli saham sesuai dengan keputusan yang diambil teman-temannya tersebut, kemudian *foreign follower* yaitu keputusan investor dengan cara mengikuti keputusan para investor asing karena menurut investor *foreign follower* pihak asing lebih baik dalam pengambilan keputusan berinvestasi daripada pihak lokal, dan *follower trend* yaitu keputusan berinvestasi dari investor dengan cara mengikuti *trend* pasar yang sedang terjadi. Kondisi investor di Pasar Modal Indonesia yang mengakibatkan lemahnya efisiensi pasar yaitu investor terdiri dari individual-individual yang lugas (*naive investors*) dan tidak canggih (*unsophisticated investors*) oleh karena mereka tidak canggih maka seringkali melakukan keputusan yang salah yang akibatnya sekuritas tersebut dinilai secara tidak tepat, serta seringkali bereaksi berlebihan terhadap suatu perkembangan tertentu (Untari 2017:47).

Untari (2017:46) menemukan bahwa di pasar modal Indonesia cenderung berperilaku tidak rasional daripada rasional. Investor yang rasional adalah investor

yang cenderung berpikir untuk memaksimalkan kekayaan dari investasi yang dilakukan. Sehingga dalam hal ini investor akan mencari informasi sebanyak mungkin, seperti informasi laporan keuangan perusahaan, kinerja perusahaan, risiko, keadaan perekonomian, inflasi, suku bunga dan lainnya. Investor yang tidak rasional adalah investor yang bertindak dengan pertimbangan aspek-aspek *non-ekonomi* terutama aspek psikologi seperti emosi, subyektivitas, dan berbagai faktor psikologis lainnya yang dijelaskan dalam konsep *behavioral finance* .

Konsep *behavioral finance* mengatakan bahwa keputusan investasi yang dilakukan oleh investor lebih banyak dipengaruhi oleh unsur subyektifitas, emosi dan berbagai faktor psikologis lainnya. Berdasarkan teori sinyal, investor digambarkan akan menyesuaikan perilakunya sesuai pada pemahaman sinyal yang disampaikan oleh pemilik informasi. Investor yang menerima sinyal tidak langsung perusahaan disebut sebagai *follower* investor (Aprilianto 2014:21). Perilaku *follower* investor yang diproksikan dengan menggunakan deteksi *herding behavior* menjelaskan disfungsi ekonomi sebagai bias *animal spirits* untuk menjelaskan perilaku psikologis manusia, seperti naluri dan emosi yang mempengaruhi perilaku manusia. Seperti ketidakstabilan karena spekulasi dan kestabilan karena karakteristik sifat manusia yang sebagian besar adalah naluri dasar *animal*. Konsep *herding* terbentuk pemahaman *animal spirits* yaitu sekumpulan binatang mengikuti arah yang sama (*straight arrows*). Sebuah keyakinan umum menyatakan bahwa perilaku kawanan lazim di pasar saham.

Faktor-faktor yang menyebabkan investor berperilaku tidak rasional dapat diidentifikasi sebagai berikut (Untari, 2017:46):

1. Faktor psikologis seperti perilaku *overconfidence*, optimisme, pesimisme, dan ketakutan akan penyesalan. Investor yang *overconfidence* dapat meningkatkan volume perdagangan yang diharapkan, meningkatkan ke dalam pasar, serta menurunkan utilitas harapan dari investor yang terlalu percaya diri. Investor yang optimisme dan pesimisme menganggap bahwa mereka lebih mungkin mendapatkan kerugian daripada keuntungan dibandingkan orang lain. Keyakinan menyebabkan meningkatkan perdagangan yang didorong oleh sikap optimis investor sedangkan apabila sebaliknya akan menurunkan perdagangan yang didorong oleh sikap pesimis investor. Ketakutan akan penyesalan dapat menyebabkan investor ragu-ragu dan bertindak tidak rasional dalam melakukan investasi.
2. Dilema tahanan (*prisoner dilemma*), dimana terjadinya determinasi keputusan transaksi saham. Dalam sebuah keputusan jual beli saham, seorang investor mengalami dilema atas ketidakinginan disebut sebagai “*losser*” saat melawan arus pasar, sehingga ketika permasalahan yang dihadapi sama, maka harga pasar akan bergerak sesuai dengan hasil keputusan yang ditunjukkan oleh kondisi pasar.
3. Perilaku *Animal Spirits*, mengatakan bahwa terjadinya disfungsi ekonomi dan pasar keuangan adalah karena kegagalan investor untuk mengharapkan pendapatan masa depan secara rasional. Perilaku tidak rasional ini menjadi salah satu penyebab volatilitas saham.

2.2 Penelitian Terdahulu

Berikut merupakan penelitian terdahulu yang telah dilakukan:

1. Penelitian Untari (2017) menggunakan variabel independen perilaku *follower* investor, dan membuat uji beda antara perilaku *follower* sektor bahan baku, perilaku *follower* sektor manufaktur, dan perilaku *follower* sektor jasa, dengan variabel dependen volatilitas saham. Hasil penelitian ini bahwa perilaku *follower* berpengaruh signifikan terhadap volatilitas saham, hasil penelitian ini juga menunjukkan tidak terdapat perbedaan perilaku *follower* antara sektor industri penghasil bahan baku, sektor manufaktur, dan sektor jasa.
2. Penelitian Dewi dan Suaryana (2016) menggunakan variabel independen volume perdagangan saham, *leverage*, tingkat suku bunga dengan variabel dependen volatilitas harga saham. Hasil penelitian ini volume perdagangan saham, *leverage*, dan tingkat suku bunga secara simultan berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan secara parsial variabel independen volume perdagangan yang berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham akan tetapi variabel independen *leverage* dan tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.
3. Penelitian Nida (2015) menggunakan variabel independen perilaku *herding* investor asing, volatilitas IHSG, tingkat inflasi dan kapitalisasi pasar, dengan variabel dependen *return* pasar. Hasil dari penelitian ini bahwa secara simultan variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sedangkan secara parsial volatilitas IHSG dan tingkat inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* pasar, lalu variabel independen

herding behavior asing dan kapitalisasi pasar secara positif tidak signifikan mempengaruhi *return* pasar.

4. Penelitian Anastassia dan Friska (2014) menggunakan variabel independen *dividen yield*, *dividen payout ratio*, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, nilai buku per saham, volatilitas laba dan *debt to asset ratio* dengan variabel terikat volatilitas harga saham. Hasil penelitian ini secara parsial variabel independen *dividen yield*, *dividen payout ratio*, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, nilai buku per saham, berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen volatilitas saham, sedangkan volatilitas laba dan *debt to asset ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas saham. Secara simultan variabel dependen dengan variabel independen berpengaruh signifikan.
5. Penelitian Hugida (2011) menggunakan variabel independen volume perdagangan, inflasi, nilai tukar rupiah dan suku bunga SBI dengan variabel terikat volatilitas harga saham. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa secara simultan variabel independen dan variabel dependen berpengaruh secara signifikan. Kemudian secara parsial hasil penelitian bahwa variabel independen volume perdagangan, inflasi dan nilai tukar rupiah saja yang berpengaruh secara signifikan terhadap volatilitas harga saham sedangkan suku bunga SBI tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.
6. Penelitian Fitriana (2011) menggunakan variabel independen *Earning per Share* (EPS), *Price Earning Ratio* (PER), *Debt to Earning Ratio* (DER), *Return on Equity* (ROE) dan variabel dependen *return* saham. Hasil dari

penelitian ini variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, sedangkan secara parsial hanya variabel EPS yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, variabel PER, DER, dan ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Tabel 1.1 Penelitian Terdahulu dan Hasil Penelitiannya

No	Peneliti	Variabel Bebas (Independen)	Variabel Terikat (Dependen)	Hasil Penelitian
1.	Untari (2017)	Perilaku <i>Follower Investor</i>	Volatilitas saham	<i>Follower investor</i> berpengaruh signifikan terhadap volatilitas saham. Tidak terdapat perbedaan perilaku <i>follower investor</i> diantara sektor industri penghasil bahan baku, sektor manufaktur dan sektor jasa di Pasar Modal Indonesia (2010-2013).
2.	Dewi dan Suryana (2016)	Volume perdagangan saham <i>Leverage</i> Tingkat suku bunga	Volatilitas Harga Saham	Secara simultan variabel independen berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Secara parsial variabel independen volume perdagangan berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Secara parsial variabel independen <i>leverage</i> dan tingkat suku bunga berpengaruh tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham.
3.	Nida (2015)	Perilaku <i>herding investor asing</i> Volatilitas IHSG Tingkat Inflasi	<i>Return</i> Pasar	Secara simultan variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen <i>return</i> pasar. Secara parsial perilaku

No	Peneliti	Variabel Bebas (Independen)	Variabel Terikat (Dependen)	Hasil Penelitian
		Kapitalisasi Pasar		<i>herding</i> investor asing , volatilitas IHSG tingkat inflasi, kapitalisasi pasar tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> pasar.
4.	Anastassia dan Friska (2014)	<i>Dividen Yield</i> <i>Dividen Payout Ratio</i> Ukuran perusahaan Pertumbuhan aset Nilai Buku per Saham Volatilitas laba <i>Debt to asset ratio</i>	Volatilitas harga saham	Secara simultan semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen volatilitas harga saham. Secara parsial <i>dividen yield</i> , <i>dividen payout ratio</i> , ukuran perusahaan, pertumbuhan aset , dan nilai buku per saham berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Secara parsial volatilitas laba dan <i>debt to asset ratio</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham.
5.	Hugida (2011)	Volume perdagangan Inflasi Nilai tukar rupiah Suku bunga SBI	Volatilitas Harga Saham	Secara simultan variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Secara parsial volume perdagangan, inflasi, nilai tukar rupiah, suku bunga SBI berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.
6.	Fitriana (2011)	<i>Earning per Share (EPS)</i> <i>Price Earning Ratio (PER)</i> <i>Debt Equity Ratio (DER)</i>	<i>Return</i> Saham	Secara simultan variabel independen berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. Secara parsial variabel EPS berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.

No	Peneliti	Variabel Bebas (Independen)	Variabel Terikat (Dependen)	Hasil Penelitian
		<i>Return on Equity</i> (ROE)		Secara parsial PER, DER, ROE berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham.

Berdasarkan tabel tersebut dalam penelitian ini, peneliti melakukan replikasi dari penelitian-penelitian yang telah dilakukan dimana perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu meliputi variabel-variabel yang digunakan menggunakan 4 variabel, keempat variabel itu antara lain *Dividen Payout Ratio* (DPR), *Leverage* (Le) dengan pengukuran *debt to equity ratio*, Profitabilitas (Pro) dengan pengukuran *return on equity*, dan Perilaku *Follower Investor* (PFI).

Serta jenis perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI. Perbedaan lainnya yaitu periode pengamatannya dari tahun 2010-2015.

2.3 Kerangka Pemikiran

Perkembangan Pasar Modal Indonesia sangat pesat memasuki masa kejayaannya. Perkembangan pasar modal tidak lepas dari peran seorang investor. Investor berperan sangat penting dalam kemajuan pasar modal. Pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) ingin mendapatkan pengembalian modal yang lebih maka dia akan melakukan investasi kepada pihak yang membutuhkan dana (*issuer*). Investor menanamkan modal di perusahaan pasti mengharapkan suatu keuntungan untuk dirinya, keuntungan dari penanaman modal tersebut berupa dividen dan *capital gain*. Perusahaan kemudian juga mendapatkan keuntungan dari hasil investor menanamkan modal tersebut yaitu tambahan modal untuk

pengelolaan perusahaan. Investor akan mengambil keputusan investasi dengan sangat cermat, karena tentu seorang investor tidak mau rugi dalam hal apapun.

Investor dalam mengambil keputusan berinvestasi tentu akan mempertimbangkan risiko dan *return* yang akan ia terima apabila ia bertindak untuk menjual atau membeli saham perusahaan dalam pasar modal, dengan berbagai perilaku investor di pasar modal membuat harga saham perusahaan dalam pasar modal bergejolak dan mengakibatkan menjadi harga saham yang volatil. Harga saham bergerak karena faktor keputusan investasi yang dilakukan investor di pasar modal. Kemudian pergerakan naik turun harga saham akibat tingkat risiko dan *return*securitas yang dihadapi investor pada periode tertentu disebut Volatilitas Harga Saham. Namun investor pada dasarnya dibagi menjadi dua golongan yaitu investor berperilaku rasional dan investor tidak berperilaku rasional.

Investor berperilaku rasional adalah investor yang sangat membutuhkan informasi untuk melihat kinerja perusahaan, investor yang cenderung berfikir untuk memaksimalkan kekayaan dari investasi yang dilakukan. Sehingga dalam hal ini investor akan mencari informasi sebanyak mungkin, seperti informasi laporan keuangan perusahaan, kinerja perusahaan, risiko, keadaan perekonomian, inflasi, suku bunga, dan sebagainya yang kemudian dapat meyakinkan dirinya untuk mengambil keputusan berinvestasi. Sedangkan investor yang tidak berperilaku rasional adalah investor yang melakukan keputusan investasi dengan berdasarkan emosionalnya, dan melihat perilaku banyak para investor, investor yang mengambil keputusan investasi berdasarkan dorongan dari faktor psikologis.

Investor yang berperilaku rasional adalah investor yang melakukan pertimbangan yang matang untuk mengambil keputusan investasi, yaitu dengan melihat kinerja perusahaan dengan melihat faktor internal berupa analisis fundamental maupun faktor eksternal berupa analisis teknikal. Analisis fundamental mencoba mempelajari hubungan harga saham dengan kondisi perusahaan. Analisis fundamental dapat berupa analisis rasio keuangan yaitu rasio pasar, rasio profitabilitas, *leverage* dan lainnya, ataupun keadaan keuangan yang mempengaruhi perusahaan itu sendiri.

Dividen Payout Ratio (DPR) adalah pengukuran tingkat pengembalian dividen. Tingkat pengembalian dividen yang tinggi menjadi idaman investor dalam berinvestasi. Investor dalam berinvestasi mengharapkan laba yang tinggi atau tingkat keuntungan yang tinggi, keuntungan tersebut dapat berupa laba perusahaan ataupun dividen itu sendiri. DPR mempunyai pengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Hal ini disebabkan oleh semakin besar pembayaran *dividen* semakin kuat sinyal profitabilitas perusahaan. Hal ini akan mempengaruhi terhadap naik turunnya harga saham.

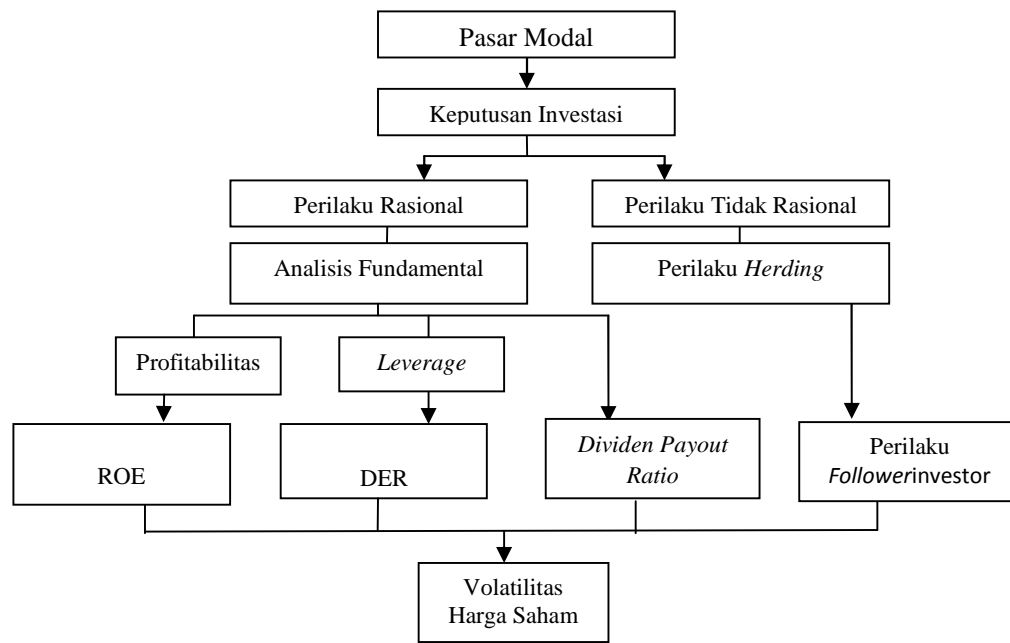
Leverage merupakan rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan mampu mendanai kegiatan usahanya dengan hutang. Penelitian ini menggunakan DER (*Debt to Equity Ratio*) untuk mengukur rasio *leveragenya* DER yang tinggi maka harga saham akan cenderung menurun, dengan tingginya tingkat DER memberikan sinyal *bad news*.

Profitabilitas merupakan rasio yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Rasio ini dapat mencerminkan seberapa besar keuntungan yang akan didapatkan

investor jika menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Penelitian ini membatasi dengan melihat pengaruh ROE saja. ROE menggambarkan bagaimana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan jumlah modal sendiri. ROE memberikan sinyal positif terhadap harga saham. Jika ROE meningkat maka harga saham pun meningkat dan volatilitas cenderung stabil.

Investor yang berperilaku tidak rasional cenderung mengambil keputusan mengikuti teman-temannya atau bertindak sebagai investor yang *follower*. Perilaku *Follower* investor diakibatkan karena investor tidak dapat mendapatkan sinyal langsung dari perusahaan, tidak mendapatkan informasi secara langsung dan jelas dari perusahaan sehingga investor ini melakukan keputusan investasi berdasarkan insting dan adanya pengaruh sosial yang diterima yang dapat membuat perubahan keputusan investasi secara kontradiktif, dalam hal ini perilaku *follower* investor diprosikan menggunakan deteksi *herding behavior* yang menjelaskan disfungsi ekonomi sebagai bias *animal spirits* untuk menjelaskan perilaku psikologi manusia seperti naluri dan emosi yang mempengaruhi perilaku manusia. Perilaku *follower* investor akan mempengaruhi volatilitas harga saham, karena dengan para pelaku pasar modal yaitu investor, pada saat pengambilan keputusan berinvestasi akan menjadi penentu harga saham. Harga saham akan terbentuk karena adanya permintaan dan penawaran di pasar modal. Namun jika dalam keputusan investasi investor bersifat tidak rasional maka akan terbentuk harga yang tidak sesuai dan akan menyebabkan volatilitas.

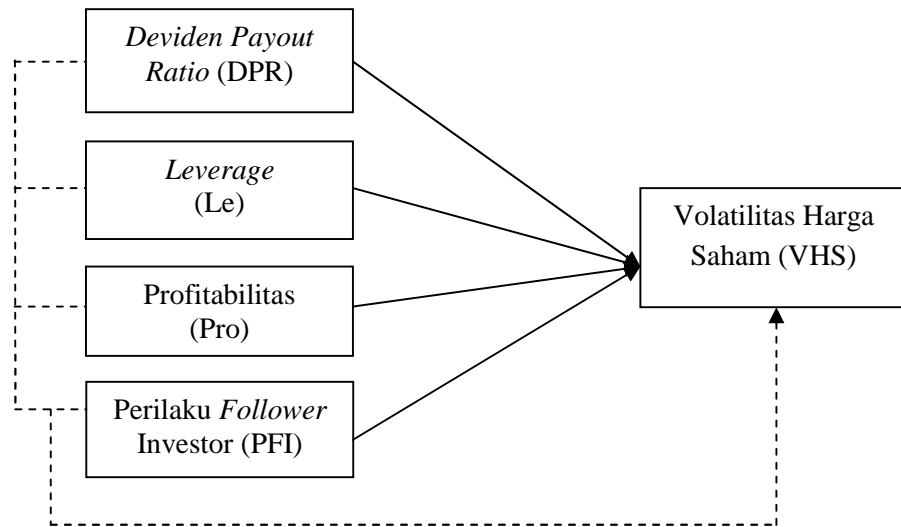
Berdasarkan latar belakang, perumusan masalah dan landasan teori maka hubungan antar variabel dalam penelitian ini dapat dinyatakan dalam model gambar sebagai berikut:



Gambar 2.1 Bagan Kerangka Pikir

Berdasarkan kerangka penelitian yang telah dijelaskan maka diketahui bahwa penelitian ini menggunakan variabel independen yaitu *dividen payout ratio* (DPR), *leverage* (Le) yang diukur menggunakan *debt to equity ratio*, profitabilitas diukur menggunakan *return to equity* dan perilaku *follower investor* (PFI). Keempat variabel independen tersebut akan diuji pengaruhnya terhadap volatilitas harga saham (VHS) sebagai variabel dependen dalam penelitian ini.

Oleh karena itu, rancangan model hipotesis dari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.2 Metode Penelitian

Keterangan :

- ▶ = hubungan parsial
 - - - - -▶ = hubungan simultan

2.4 Hipotesis

Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis yang diajukan yaitu:

1. H_{01} = *Deviden payout ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2015.

H_{a1} = *Deviden payout ratio* berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2015.

2. H_{02} = *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2015.

H_{a2} = *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2015.

3. H_{o3} = Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2015.

H_{a3} = Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2015.

4. H_{o4} = Perilaku *follower* investor tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2015.

H_{a4} = Perilaku *follower* investor berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2015.

5. H_{o5} = *Dividen payout ratio*, *leverage*, profitabilitas, dan perilaku *follower* investor secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2015.

H_{a5} = *Dividen payout ratio*, *leverage*, profitabilitas, dan perilaku *follower* investor secara simultan berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2015.

III. METODE PENELITIAN

3.1 Tipe Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk menguji hipotesis serta menganalisis dan menjelaskan atau membuktikan hubungan antar kausal (*causality relationship*) dan menelaah kausalitas antar variabel yang menjelaskan suatu fenomena tertentu, maka penelitian ini merupakan tipe penelitian eksplanatif (*explanatory*) (Zulganef 2013:11). Penelitian ini juga merupakan penelitian kuantitatif yang merupakan penelitian yang menggunakan metode yang berlandaskan pada filsafat positivisme. Filsafat positivisme memandang realitas/gejala/fenomena itu dapat diklasifikasikan, relatif tetap, konkrit, teramati, terukur, dan hubungan gejala sebab akibat antara variabel dependen dan variabel independen. Penelitian ini menggunakan variabel dependen Volatilitas Harga Saham (VHS), dengan variabel independen *Deviden Payout Ratio* (DPR), *Leverage* (Le) yang diukur menggunakan *debt to equity ratio*, Profitabilitas (Pro) yang diukur menggunakan *return on equity*, dan Perilaku *Follower Investor* (PFI).

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Menurut Sugiyono (2014:119) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2015.

3.2.2 Sampel

Sampel didefinisikan sebagai bagian dari populasi yang terdiri dari anggota-anggota populasi yang terpilih (Zulganef, 2013:134). Penelitian yang meneliti sebagian dari elemen-elemen populasi (Priadana dan Muis, 2009:103). Teknik Penarikan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *Purposive Sampling*. Sugiyono (2014:126) teknik *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Sampel dalam penelitian ini memiliki kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang tergolong dalam sektor perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2015.
2. Perusahaan yang menghasilkan nilai koefisien y_2 yang negatif berdasarkan perhitungan dengan metode pendektesian perilaku *follower* investor.
3. Perusahaan yang menyediakan informasi yang dibutuhkan dalam menghitung variabel dipenelitian ini.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data menurut sumber dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh secara tidak langsung atau melalui sumber lain, data sekunder biasanya dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data yang kemudian dipublikasikan kepada masyarakat pengguna data (Zulganef, 2013:161). Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi laporan keuangan perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2015 dengan mengakses pada website *www.idx.co.id*, daftar harga saham dan daftar indeks harga saham gabungan (IHSG) didapat dari *www.finance.yahoo.com*.

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan dua teknik pengumpulan data berupa:

- a. Dokumentasi: Dokumen bisa berbentuk tulisan, gambar-gambar, atau karya monumental dari seseorang. Dokumen berbentuk tulisan misalnya catatan, sejarah kehidupan, biografi, kebijakan, dan peraturan-peraturan. Dokumen berbentuk gambar bisa berupa foto, gambar hidup, sketsa dan lainnya. Dokumen yang berbentuk karya bisa berupa patung, gambar, film atau lainnya (Sugiyono, 2014:326).
- b. Studi Pustaka: Teknik pengumpulan data dengan cara mengumpulkan arsip-arsip atau catatan yang berupa catatan seseorang dari jurnal, referensi buku, skripsi dari tahun sebelumnya, dan mencari informasi diberbagai website di internet.

3.5 Definisi Konseptual

3.5.1 Hubungan *Dividen Payout Ratio* Terhadap Volatilitas Harga Saham

Dividen payout ratio adalah pengukuran tingkat pengembalian investasi dalam bentuk dividen yang dialokasikan dari total laba perusahaan. *Dividen payout ratio* mempunyai pengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Hal ini disebabkan oleh semakin besar pembayaran dividen semakin kuat sinyal profitabilitas perusahaan. Kondisi ini akan mengurangi risiko dalam investasi dan berpengaruh terhadap naik turunnya harga saham.

3.5.2 Hubungan *Leverage* Terhadap Volatilitas Harga Saham

Leverage merupakan rasio sebagaimana perusahaan mampu memenuhi kewajibannya dari aktiva maupun hutang perusahaan itu sendiri. *Leverage* yang besar akan menurunkan harga saham karena sinyal *bad news* dan akan membuat volatilitas harga saham menurun karena investor tak ingin menanamkan sahamnya pada perusahaan. Harga saham akan meningkat dan dikatakan ada sinyal *good news* karena *leverage* menurun dan kemudian investor akan berbondong-bondong membeli saham perusahaan tersebut yang akan membuat volatilitas meningkat pada harga saham. *Bad news* itu sendiri berarti perusahaan sangat bergantung pada hutang untuk mengelola perusahaan sehingga nilai perusahaan menjadi buruk dan sebaliknya *good news* terjadi karena tingkat *leverage* rendah yang berarti perusahaan tidak terlalu bergantung pada hutang dalam mengelola perusahaan sehingga nilai perusahaan dianggap baik.

3.5.3 Hubungan Profitabilitas Terhadap Volatilitas Harga Saham

Profitabilitas merupakan rasio yang mencerminkan laba yang akan diterima dalam suatu perusahaan. Profitabilitas dengan volatilitas harga saham mempunyai pengaruh yang positif, karena semakin besar laba yang tercermin didalam laporan keuangan perusahaan maka akan meningkatkan harga saham karena laba yang besar akan memberikan sinyal bahwa perusahaan berprospek baik sehingga para investor akan ramai membeli saham yang akan membuat volatilitas semakin meningkat pada harga saham. Hal tersebut akibat dari kepuasan investor yang diterima dengan adanya profit yang besar. Rasio profitabilitas yang baik akan menjadi sinyal bagi investor bahwa kondisi perusahaan dalam keadaan baik, dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

3.5.4 Hubungan Perilaku *Follower* Investor Terhadap Volatilitas Harga Saham

Perilaku *follower* investor merupakan perilaku investor yang tidak mendapatkan sinyal secara langsung, kemudian investor akan mengambil keputusan dipengaruhi oleh emosi, lingkungan sosial dan faktor psikologis lainnya. Volatilitas yang akan dipengaruhi oleh perilaku *follower* ini berbeda pada saat pasar sedang dalam keadaan *bullish* dan *bearish*. Ketika pasar dalam keadaan *trendbullish* investor puas dengan posisi investasi sebelumnya dan ingin merealisasikan profit. Hal inilah yang menyebabkan tingginya volatilitas pada saat indeks harga saham bergerak naik tidak terlalu tinggi. Sebaliknya jika terjadi *trendbearish* ketika investor merasa tidak nyaman dengan investasinya maka mereka akan keluar dari pasar dan tidak ada pihak yang ingin mempertahankan

harga tersebut karena faktor risiko yang para investor hindari. Perubahan yang para investor lakukan secara bersama-sama untuk menjual saham akan berakibat pada pergerakan harga saham tersebut atau sering disebut volatilitas harga saham.

3.6 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari *Dividen Payout Ratio* (DPR), *Leverage* (Le) yang diukur menggunakan *debt to equity ratio*, Profitabilitas (Pro) yang diukur menggunakan *return on equity*, Perilaku *Follower Investor* (PFI) dan Volatilitas Harga Saham (VHS).

3.6.1 Variabel Dependen

Menurut Sugiyono (2014:64) variabel dependen merupakan variabel terikat, atau sering disebut variabel output, kriteria, konsekuen. Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas. Penelitian ini variabel dependen sering dinyatakan dengan notasi (VHS) yaitu volatilitas harga saham.

3.6.1.1 Volatilitas Harga Saham

Volatilitas saham diukur dengan deviasi standar dari *continuously compound return* saham, dalam perhitungan volatilitas digunakan data historis dari harga saham pada interval waktu tahunan sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sova (2013:9). Volatilitas harga saham dihitung dengan rumus sebagai berikut Sova (2013:9):

$$S = \sqrt{\frac{1}{n-1} \sum (u_i - u)^2} \dots \dots \dots (3.1)$$

Keterangan rumus:

S = Deviasi standar

n = Jumlah titik pengamatan

u_i = *Return* saham i

u = Rata-rata *return*

3.6.2 Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas merupakan variabel stimulus atau prediktor yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat) (Sugiyono 2014:64). Penelitian ini menggunakan beberapa variabel independen *Dividen Payout Ratio* (DPR), *Leverage* (Le) yang diukur menggunakan *debt to equity ratio*, Profitabilitas (Pro) yang diukur menggunakan *return on equity* dan Perilaku *follower investor* (PFI):

3.6.2.1 *Dividen Payout Ratio* (DPR)

Dividen Payout Ratio(DPR) merupakan rasio yang menunjukkan presentase dari laba per lembar saham yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen dalam bentuk kas dividen. Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai rasio DPR yang rendah dan sebaliknya (Hanafi dan Halim 2007:86). *Dividen payout ratio* dapat dihitung dengan rumus berikut (Hanafi dan Halim 2007:86):

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per lembar}}{\text{Earning per lembar}} \times 100\% \dots \dots \dots (3.2)$$

3.6.2.2 Leverage (Le)

Rasio *leverage* atau rasio hutang merupakan rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan mendanai kegiatan usahanya dengan hutang (Sundjaja, Barlian dan Dharma 2013:185). Rasio keuangan digunakan untuk mengukur *leverage* dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Rumus *debt to equity* (DER) (Sundjaja, Barlian dan Dharma 2013:185):

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}} \dots\dots\dots(3.3)$$

3.6.2.3 Profitabilitas (Pro)

Penelitian ini rasio profitabilitas yang dipakai adalah *return on equity* (ROE) yang merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal perusahaan itu sendiri. ROE mengukur pengembalian laba bersih terhadap ekuitas saham. Semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari total ekuitas (Hanafi dan Halim, 2007:84). Rumus ROE (Hanafi dan Halim, 2007:84):

$$ROE = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Modal}} \times 100\% \dots\dots\dots(3.4)$$

3.6.2.4 Perilaku *Follower Investor* (PFI)

Metode yang digunakan untuk mendeteksi perilaku *follower investor* adalah metode *herding behavior* (Chang *et al.* 2000). Pendekatan metode *herding behavior* menggunakan *return equity behavior* dengan metode *non-linier regression* sebagai dasar pengukuran imbal balik *equity* dengan menggunakan *Cross-sectional Absolute Deviation* (CSAD) dengan rata-rata imbal balik pasar

(Chang *et al.* 2000). Menurut Vania (2015:6) langkah-langkah dalam pendeteksian perilaku *follower* investor yaitu:

Tahap 1: Menghitung *return* IHSG sebagai *return* pasar ($R_{m,t}$) dengan rumus:

$$\text{Return IHSG} = \frac{IHSG_t - IHSG_{(t-1)}}{IHSG_{(t-1)}} \dots \dots \dots (3.5)$$

Tahap 2: Menghitung *return* perusahaan pertambangan ($R_{i,t}$) dengan rumus:

$$\text{Return perusahaan pertambangan} = \frac{Price_t - Price_{(t-1)}}{Price_{(t-1)}} \dots \dots \dots (3.6)$$

Tahap 3: Menghitung nilai CSAD (*Cross Sectional Absolute Deviation*) rumus:

$$CSAD_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N |R_{i,t} - R_{m,t}| \dots \dots \dots (3.7)$$

Keterangan rumus:

$R_{i,t}$ = *Return* saham individual periode t

$R_{m,t}$ = *Return* pasar pada periode t

N = Jumlah perusahaan dalam sampel

Tahap 4: Selanjutnya akan diperhitungkan dalam regresi silang (*cross section*)

untuk diuji tingkat signifikan dari koefisien masing-masing variabel

dengan model regresi berikut (Chang *et.al* 2000):

$$CSAD_t = y_1 |R_{m,t}| + y_2 R_{m,t} + e \dots \dots \dots (3.8)$$

Keterangan rumus:

= Variabel intersep

y_1 = Koefisien linier antara CSAD dan *return* portofolio pasar

y_2 = Koefisien non-linier antara CSAD dan *return* portofolio pasar

$R_{m,t}$ = *Return* portofolio pasar periode t

e = *Standard error*

Tahap 5: Hasil analisis menunjukkan adanya indikasi perilaku *follower* saat

koefisien $R_{m,t}$ atau y^2 negatif

Nilai $R_{m,t}$ diperlukan untuk membandingkan koefisien linier. Jika relatif pada periode pergerakan harga yang besar investor melakukan *herding* atas dasar rata-rata konsensus pasar, maka hubungan non-linier antara CSAD dan rata-rata *return*

pasar akan terbentuk. Hubungan non–linier dapat diketahui dari nilai koefisien y_2 yang negatif secara statistik. Apabila koefisien non-linier (y_2) tidak negatif CSAD tidak mengalami penurunan pada saat rata-rata pergerakan harga naik maka hasil ini sesuai dengan prediksi *rational asset pricing model* (Chang *et al.* 2000).

Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Alat Pengukuran	Skala
1.	Volatilitas harga saham (VHS)	Volatilitas harga saham adalah ukuran statistik naik turunnya harga saham selama periode tertentu atau fluktuasi harga saham pada periode tertentu. Volatilitas harga saham diukur menggunakan <i>continuously compound return</i> saham Dewi dan Suryana (2016:1121).	$S = \sqrt{\frac{1}{n-1} \sum (u_i - u)^2}$ Keterangan rumus: S = Deviasi standar n = jumlah titik pengamatan u_i = return saham i u = rata-rata return	rasio
2.	<i>Dividen Payout Ratio</i> (DPR)	<i>Dividen Payout Ratio</i> (DPR) adalah rasio yang melihat bagian pendapatan yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor (Hanafi dan Halim, 2007:86).	DPR = $\frac{\text{Dividen per lembar}}{\text{Earning per lembar}} \times 100\%$	rasio
3.	<i>Leverage</i> (Le) <i>Debt to Equity Ratio</i>	Rasio keuangan digunakan untuk mengukur <i>leverage</i> dengan menggunakan <i>debt to equity ratio</i> (DER). DER mencerminkan seberapa besar kemampuan perusahaan mendanai kegiatan usahanya dengan hutang	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$	rasio

No	Variabel	Definisi	Alat Pengukuran	Skala
		(Sundjaja, Barlian dan Dharma 2013:185).		
4.	Profitabilitas (Pro) <i>Return on Equity</i>	Dalam penelitian ini rasio profitabilitas yang dipakai adalah <i>return on equity</i> (ROE) yang merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal perusahaan itu sendiri (Hanafi dan Halim, 2007:84).	ROE = $\frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Modal}} \times 100\%$	rasio
7.	Perilaku <i>follower</i> investor (PFI)	Perilaku <i>follower</i> investor merupakan perilaku mengikuti keputusan berdasarkan sinyal tidak langsung yang diterima dari perusahaan melalui teman, pihak asing, atau tren sebagai penerima sinyal langsung dari perusahaan (Aprilianto, 2014:20)	$CSAD_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N R_{i,t} - R_{m,t} $ Keterangan rumus: $R_{i,t}$ = <i>return</i> saham individual periode t $R_{m,t}$ = <i>return</i> pasar pada periode t N = jumlah perusahaan dalam sampel	rasio

Sumber: data olah

3.7 Teknik Analisis Data

3.7.1 Teknik Analisis Statistik Deskriptif

Teknik yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif. Zulganef (2013:189) menyebutkan statistik deskriptif sebagai metode-metode yang digunakan untuk mengorganisasikan, mengikhtisarkan, dan menyajikan data melalui cara yang informatif. Analisis statistik deskriptif diperlukan untuk mengetahui gambaran dari data yang akan digunakan. Analisis statistik deskriptif digunakan terdiri atas:

a. *Mean* (nilai rata-rata)

Digunakan untuk mengetahui nilai rata-rata dari data yang diamati. Meskipun *mean* sering digunakan untuk mengetahui nilai kecenderungan dari suatu pengamatan, tetapi *mean* memiliki kelemahan yaitu rentan terhadap gangguan dari data *outliers*.

b. *Maximum* (nilai tertinggi)

Digunakan untuk mengetahui nilai tertinggi dari data yang diamati.

c. *Minimum* (nilai terendah)

Digunakan untuk mengetahui nilai terendah dari data yang diamati.

Penelitian ini menggunakan teknik analisis statistik deskriptif, teknik ini dipilih untuk memudahkan dalam pengkategorian, dan juga memudahkan perubahan dalam bentuk angka karena penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Kemudian untuk mengelola data tiap variabel maka dalam penelitian ini melakukan tahapan seperti mengelompokkan laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan pertambangan yang didapatkan dari Bursa Efek Indonesia (www.idx.com) kemudian melakukan analisis statistik deskriptif, setelah itu untuk menguji hubungan tiap variabel maka dilakukan analisis regresi linier berganda. Penelitian ini juga menggunakan aplikasi *Economic Views (Eviews) 9.0*. Program *Eviews* merupakan aplikasi atau alat yang dapat dipergunakan untuk menyelesaikan masalah data-data yang bersifat *time series* ataupun *cross section*.

3.7.2 Analisis Regresi Linier Berganda

Teknik analisis data yang digunakan didalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier. Analisis regresi linier berganda adalah teknik

statistik melalui koefisien parameter untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian terhadap hipotesis baik secara parsial maupun secara simultan, dilakukan setelah model regresi yang digunakan bebas dari pelanggaran asumsi klasik. Tujuannya agar hasil penelitian dapat diinterpretasikan secara tepat dan efisien. Persamaan regresi tersebut adalah sebagai berikut:

$$VHS = \alpha + \beta_1 DPR + \beta_2 Le + \beta_3 Pro + \beta_4 PFI + e \dots \dots \dots (3.9)$$

Keterangan :

VHS	=	Volatilitas harga saham
	=	Konstanta
$\beta_1 \beta_2 \beta_3 \beta_4$	=	Koefisien regresi variabel-variabel independen
DPR	=	<i>Dividen Payout Ratio</i>
Le	=	<i>Leverage</i>
Pro	=	Profitabilitas
PFI	=	Perilaku <i>follower</i> investor
e	=	<i>Error term</i> (tingkat kesalahan penduga dalam penelitian)

3.7.3 Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan analisis data dengan menggunakan analisis deskriptif, dilakukan pengujian terhadap data yang digunakan untuk mengetahui apakah data memenuhi asumsi klasik atau tidak. Asumsi klasik yang harus dipenuhi adalah data harus berdistribusi normal, tidak ada multikolinearitas, serta tidak ada heteroskedastisitas dan autokorelasi (Ghazali, 2011).

3.7.3.1 Uji Normalitas

Syarat utama melakukan analisis deskriptif adalah data yang digunakan harus berdistribusi normal. Pengujian normalitas data dilakukan dengan menggunakan histogram dan uji *Jarque-Bera*. Winarno (2015) *Jarque-Bera* adalah uji statistik

untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak dengan mengukur *skewness* dan *kurtosis* data dan dibandingkan dengan apabila datanya berdistribusi normal. Jika dari hasil pengujian ternyata data tidak berdistribusi normal, maka data tersebut harus dinormalkan terlebih dahulu. Rumus yang digunakan adalah:

$$Jarque- Bera = \frac{N-k}{6} \left\{ S^2 + \frac{(K-3)^2}{4} \right\} \dots\dots\dots(3.10)$$

Keterangan:

S = *skewness*

K = *kurtosis*

N = jumlah sampel

Kriteria dalam pengambilan keputusan uji *Jarque-Bera* saat dilakukan dengan aplikasi *E-views*:

1. Jika nilai *Jarque-Bera* < 2 atau probabilitas J-B > 0,05 maka data berdistribusi normal.
2. Jika nilai *Jarque-Bera* > 2 atau probabilitas J-B < 0,05 maka data tidak berdistribusi normal.

3.7.3.2 Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah hubungan linier antar variabel independen dan terjadi jika satu variabel independen mempunyai tingkat korelasi yang tinggi dengan variabel independen yang lain. Multikolinearitas diuji dengan menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF) dan nilai *centered*. Nilai *centered* VIF yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1/\text{nilai } centered \text{ VIF}$) (Ghazali, 2011). Kriteria pengambilan keputusan dengan nilai *centered* dan VIF adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai *centered* VIF > 10, berarti terjadi multikolonieritas.
2. Jika nilai *centered* VIF < 10, berarti tidak terjadi multikolonieritas.

3.7.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk menguji ada tidaknya heteroskedastisitas di dalam penelitian ini menggunakan uji *Glejser* yaitu dengan cara meregresikan nilai kuadrat residual terhadap variabel independen (Winarno, 2015). Ada tidaknya heteroskedastisitas diketahui dengan melihat signifikansinya terhadap derajat kepercayaan 5%. Jika nilai probabilitas variabel independen $> 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas, namun jika nilai probabilitas variabel independen $< 0,05$ maka model regresi terjadi heteroskedastisitas.

3.7.3.4 Uji Autokolerasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t - 1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada masalah autokorelasi. Untuk mengetahui apakah terjadi autokorelasi dalam suatu model regresi maka dalam penelitian ini digunakan uji *Breusch-Godfre* dengan ketentuan (Winarno, 2015) :

- a. Jika nilai probability = 5%, berarti tidak ada autokorelasi
- b. Jika nilai probability = 5%, berarti ada autokorelasi

3.7.4 Uji Hipotesis

Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini berkaitan dengan signifikan atau tidaknya pengaruh dari variabel independen baik secara parsial maupun simultan terhadap variabel dependen dengan alat analisis regresi linier berganda.

3.7.4.1 Uji Secara Parsial (Uji t)

Uji secara parsial menggunakan uji t. Pengujian ini dilakukan dengan tingkat kepercayaan 95% dan derajat kebebasan () 5% dengan $df=(n-k-1)$, dengan n merupakan jumlah sampel dan k adalah variabel bebas. Dengan rumusan berikut:

$$t = \frac{\bar{X} - \mu}{S_x} \dots\dots\dots(3.11)$$

Keterangan:

- X = Rata-rata hitung sampel
- μ = Rata-rata hitung populasi
- S_x = Standar error rata-rata nilai sampel

Hipotesis yang diajukan adalah:

H_0 = Variabel independen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

H_a = Variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Metode pengambilan keputusannya, yaitu:

- a. Berdasarkan probabilitas
 - Jika statistik $t_{hitung} < statistik t_{tabel}$, maka H_0 diterima
 - Jika statistik $t_{hitung} > statistik t_{tabel}$, maka H_0 ditolak
- b. Berdasarkan statistik hitung dengan statistik tabel
 - Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima
 - Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak

3.7.4.2 Uji Secara Simultan (Uji F)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Uji F dilakukan dengan tingkat keyakinan 95% dan tingkat kesalahan analisis (α) = 5% derajat bebas pembilang $df_1=(k-1)$ dan derajat bebas penyebut $df_2=(n-k)$, k merupakan banyaknya parameter (koefisien) model regresi linier. Sedangkan n merupakan jumlah sampel. Nilai F dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$F = \frac{R^2 k}{1 - \frac{R^2}{n} - k - 1} \dots \dots \dots (3.12)$$

Keterangan:

- R^2 = Koefisien determinan
- k = Semua variabel
- n = Jumlah sampel

Hipotesis dituliskan dalam kalimat sebagai berikut:

H_0 = *Deviden payout ratio, leverage, profitabilitas dan perilaku follower investor tidak berpengaruh secara simultan terhadap volatilitas harga saham.*

H_a = *Deviden payout ratio, leverage, profitabilitas dan perilaku follower investor berpengaruh secara simultan terhadap volatilitas harga saham.*

Metode pengambilan keputusan dapat dibagi menjadi dua yaitu:

- a. mengambil keputusan berdasarkan probabilitas:
 - Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima
 - Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak
- b. membandingkan statistik hitung dengan statistik tabel:
 - Jika $F_{hitung} < F_{tabel} = H_0$ diterima
 - Jika $F_{hitung} > F_{tabel} = H_a$ diterima

3.7.3.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut Yanti (2012:198) Koefisien determinasi (R^2) pada intinya menyatakan seberapa baik suatu model untuk menjelaskan variasi variabel dependen. Besarnya R^2 adalah 0 sampai dengan 1. Semakin mendekati nol (0) maka semakin kecil pula pengaruh semua variabel independen terhadap nilai dependen (dengan kata lain semakin kecil kemampuan model dalam menjelaskan perubahan nilai variabel dependen). Sedangkan jika nilai R^2 mendekati satu (1) maka dapat dikatakan semakin kuat model tersebut dalam menerangkan variasi variabel independen terhadap variabel dependen. Jadi semakin tinggi nilai R^2 menjelaskan bahwa semakin cocok variabel independen menjelaskan variabel dependen dan sebaliknya jika semakin kecil nilai R^2 berarti semakin rendah kemampuan variabel-variabel independen untuk menjelaskan variabel dependen. R^2 dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R^2 = \frac{\beta_1 \sum DPR.VHS + \beta_2 \sum Le.VHS + \beta_3 \sum Pro.VHS + \beta_4 \sum PFI.VHS}{\sum VHS^2} \dots \dots \dots (3.13)$$

Keterangan:

- R^2 = Koefisien determinasi
 $\beta_1 \beta_2 \beta_3 \beta_4$ = Koefisien regresi variabel-variabel independen
 DPR = *Dividen Payout Ratio*
 Le = *Leverage*
 Pro = Profitabilitas
 PFI = Perilaku *follower* investor

Tabel 3.3
Pedoman Interpretasi terhadap Koefisien Korelasi

Interval Koefisien	Tingkat Hubungan
0,001 - 0,200	Sangat lemah
0,201 - 0,400	Lemah
0,401 - 0,600	Cukup kuat
0,601 - 0,800	Kuat
0,801 - 1,000	Sangat kuat

Sumber: Sugiyono (2014)

V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Setelah melakukan analisis data dan pengajuan hipotesis tentang pengaruh *dividen payout ratio*, *leverage*, profitabilitas dan perilaku *follower* investor terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2010-2015, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Secara parsial variabel *dividen payout ratio* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham. Variabel *leverage* dan perilaku *follower* investor secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham, sedangkan variabel profitabilitas secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.
2. Secara simultan variabel *dividen payout ratio*, *leverage*, profitabilitas dan perilaku *follower* investor berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.
3. Nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,287059 atau 28,7059%, hal ini berarti bahwa variabel *dividen payout ratio*, *leverage*, profitabilitas, dan perilaku *follower* investor dalam menjelaskan variabel volatilitas harga saham tergolong dalam kategori lemah, dan sisanya yaitu 0,719241 atau 71,9241% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

5.2 Saran

Setelah melakukan penelitian pada skripsi ini berikut saran yang dituliskan penulis:

1. Bagi Investor

Investor dan calon investor sebaiknya lebih mempertimbangkan informasi kinerja perusahaan, analisis fundamental perusahaan dalam mengambil keputusan berinvestasi di pasar modal, dan untuk investor maupun calon investor lokal ataupun internasional lebih baik untuk menjadi investor yang rasional yaitu yang melihat dan mencari informasi tentang perusahaan dan jangan menjadi investor yang hanya bertindak sebagai *follower* atau pengikut, karena menjadi investor yang rasional lebih menguntungkan dan minim kesalahan dalam keputusan investasi di pasar modal.

2. Bagi Perusahaan

Sebaiknya perusahaan pertambangan lebih meningkatkan kinerja perusahaan terutama dalam menyajikan informasi perusahaan secara sempurna agar investor lebih tertarik dalam berinvestasi di perusahaan. Pihak manajemen perusahaan juga harus lebih meningkatkan profitabilitas dan bisa menurunkan kebijakan hutang atau *leverage* agar membuat harga saham dapat meningkat dan akan mengontrol fluktuasi harga saham atau volatilitas harga saham.

3. Bagi Akademisi

Peneliti selanjutnya agar bisa menambahkan variabel lain, objek lain dan sampel penelitian yang lain agar lebih banyak mendapatkan sampel perusahaan yang melakukan perilaku *follower* investor dan menambahkan atau memperpanjang tahun penelitian kemudian mencari kembali referensi tentang

perilaku *follower* investor dan variabel terkait yang lebih lengkap lagi agar penelitian selanjutnya bisa lebih baik lagi dan maksimal.