

**PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN,  
VOLATILITY HARGA SAHAM, VOLUME, DAN FREKUENSI  
PERDAGANGAN**

Yunita Astikawati

**STKIP Persada Khatuistiwa, Jln Pertamina, Sengkuang, Sintang**

[yunitaakun@gmail.com](mailto:yunitaakun@gmail.com)

**Abstract:** This study was conducted to determine the effect of capital structure on firm's value and performance of shares. The firm's value is measured using the ratio of Tobin's Q. The performance of portion measured using volatility of stock price, volume, and trading frequency. This study uses 49 manufacturing companies are actively traded in Indonesian stock exchange. The result of this study consistent with theory of capital structure that is *trade off theory*. Investors see an increase in short term debt as a financial cost. But, investors are seeing an increase in long term debt as leverage. This can be seen from the stock trading in Indonesian stock exchange. The debt will increase the volatility of stock prices and lower frequency stock trading as of the date of publication. But, the increase in debt would be increase the volume and decrease the frequency of stock trading for the next period.

Key Word : Capital Structure, Company's Value, Volume, Frequency, Volatility.

**Abstrak:** Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dan kinerja saham. Nilai perusahaan diukur menggunakan rasio Tobin's Q. Kinerja saham diukur menggunakan volatilitas harga saham, volume dan frekuensi perdagangan. Penelitian ini menggunakan 49 perusahaan manufaktur yang *active* diperdagangkan di pasar modal Indonesia. Hasil penelitian ini konsisten dengan teori struktur modal yaitu *trade off theory*. Investor melihat peningkatan hutang dalam jangka pendek sebagai beban keuangan. Namun, investor melihat peningkatan hutang dalam jangka panjang sebagai *leverage*. Hal ini terlihat dari perdagangan saham di pasar modal Indonesia. Hutang yang meningkatkan meningkatkan volatility harga saham dan menurunkan frekuensi perdagangan saham pertanggal publikasi. Namun, peningkatan hutang akan meningkatkan volume dan menurunkan frekuensi perdagangan saham untuk periode berikutnya.

**Kata kunci:** struktur modal, nilai perusahaan, volume, frekuensi, volatility.

## PENDAHULUAN

Krisis yang terjadi di Indonesia tahun 1999 berdampak langsung terhadap kinerja perusahaan. Tahun 2003 perusahaan Indonesia mulai menunjukkan perbaikan dilihat dari nilai indek harga saham gabungan (IHSG) yang terus meningkat (Hartono, 2010: 85). Nilai IHSG dari tahun 2003 hingga 2007 telah meningkat 470%. Perusahaan telah melakukan perbaikan kinerja melalui struktur modal. Struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Sartono, 2010: 225).

Struktur modal dapat digunakan untuk membedakan perusahaan *levered* dan perusahaan *unlevered*. Struktur modal perusahaan juga digunakan untuk mengukur nilai perusahaan. Modigliani dan Miller (1958) menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Namun Modigliani dan Miller (1963) menyatakan struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa semakin besar *leverage* yang digunakan oleh

perusahaan maka semakin besar pula nilai perusahaan.

Perusahaan dapat menggunakan hutang hingga 100% untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Asumsi ini tidak didukung oleh Myers (2001) yang menyatakan bahwa perusahaan tidak seharusnya menggunakan 100% hutang. Struktur modal optimal untuk setiap perusahaan dapat ditentukan dengan mempertimbangkan unsur penghematan pajak dan *financial distress*, *agency cost*, efisiensi pasar dan *systematic information (trade off theory)*. Selain itu, perusahaan juga dapat menggunakan pendekatan *pecking order theory* untuk membuat komposisi struktur modal. Investor tertarik terhadap informasi struktur modal perusahaan.

Informasi tersebut akan digunakan untuk memuat keputusan bisnis. Keputusan investor mempengaruhi perdagangan saham perusahaan. Perdagangan saham perusahaan dapat dilihat dari seberapa besar volume, frekuensi perdagangan, volatility harga saham dan kapitalisasi pasar. Menurut Welch (2004) rasio hutang terhadap modal (*debt-equity ratios*) sangat erat

kaitannya dengan fluktuasi harga saham perusahaan. Selain itu, Harris dan Raviv (1991) juga menyatakan bahwa semua harga saham akan meningkat ketika adanya pengumuman meningkatnya tingkat *leverage* di dalam struktur modal.

Investor menyukai perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang optimal sesuai dengan kemampuan perusahaan. Tingkat *leverage* tersebut tidak menggunakan 100% hutang. Tingkat *leverage* dikomposisikan menggunakan rasio seperti 0,4 atau 40% dari seluruh modal perusahaan. Ketika investor memandang *leverage* yang sesuai dengan kemampuan perusahaan maka akan memicu aksi beli saham perusahaan. Namun apabila perusahaan memiliki tingkat *leverage* yang tinggi maka akan meningkatkan resiko kebangkrutan dan menjadi target *takeover* oleh perusahaan lain.

Perusahaan yang memiliki *leverage* tinggi akan memicu investor untuk melakukan aksi jual. Perusahaan umumnya jarang mengeluarkan saham baru untuk memenuhi kebutuhan dana. Penerbitan saham baru akan mengurangi kesejahteraan pemegang saham lama karena penurunan proporsi

kepemilikan. Investor baru yang membeli saham perusahaan akan berasumsi bahwa *manager* keuangan tidak berpihak padanya dan investor akan mempertimbangkan harga yang dianggap tepat untuk membeli saham baru (Myers, 1984).

Tingkat *leverage* perusahaan satu dan lain akan berbeda. Keputusan tingkat *leverage* tidak hanya didasari kemampuan perusahaan tetapi juga dipengaruhi oleh gaya *management*. Oleh karena itu, struktur modal optimal menjadi *puzzle* yang sulit untuk dipecahkan hingga saat ini. Tidak ada yang bisa mengidentifikasi berapa struktur modal optimal perusahaan atau bagaimana mengukur dampak perubahan struktur modal terhadap biaya modal dan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2007: 462). Berdasarkan asumsi tersebut maka penulis melakukan pengujian untuk mendapatkan penjelasan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan dan kinerja saham. Kinerja saham diukur menggunakan volume, frekuensi, dan *volatility* harga saham.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan untuk mengeksplorasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dan perdagangan saham. Perusahaan yang menjadi sampel adalah perusahaan *go public* yang termasuk dalam industri manufaktur Indonesia sejak tahun 2004-2013. Perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini berjumlah 49. *Criteria* pemilihan sampel dapat dilihat pada **lampiran 1**. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini melibatkan beberapa *variable independent* dan *variable dependent*.

*Variable independent* adalah struktur modal. *Variable dependent* adalah nilai perusahaan, volume perdagangan, volatility harga saham dan frekuensi perdagangan saham. Nilai perusahaan akan dihitung pertanggal 31 desember, tanggal publikasi laporan keuangan dan *lags*. Volume, frekuensi dan volatility harga saham akan dihitung pertanggal publikasi laporan keuangan dan *lags*. Struktur modal diukur menggunakan rasio yaitu *total debt ratio* (Ross *et al.*, 2010: 51). Total debt ratio: (total asset-total equity) / total asset.

Nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q. Nilai perusahaan yang diprosikan menggunakan Tobin's Q dianalisis pertanggal 31 desember, tanggal publikasi dan *lags*. Penelitian menggunakan perusahaan manufaktur sehingga menggunakan formula sebagai berikut (Lindenberg dan Ross, 1981):

$q = (\text{Nilai pasar dari saham biasa} + \text{Nilai buku hutang}) / \text{Total asset}$ . Nilai buku hutang merupakan hasil perhitungan dari rumus berikut ini: Debt: {Nilai akuntansi dari hutang lancar perusahaan termasuk hutang jangka pendek dan pembayaran pajak - Nilai akuntansi hutang jangka panjang perusahaan} + Nilai akuntansi aset lancar perusahaan termasuk kas, persediaan dan piutang.

Volume perdagangan saham diukur menggunakan *trading volume activity* (Foster, 1993). *Trading volume activity: number of share of firm i trade in time t / number of share of firm i outstanding in time t*. Volatility harga saham dihitung menggunakan formula sebagai berikut (Alizadeth *et al.*, 2002): Volatility harga saham pada waktu ke t:  $\text{LN}(\text{Harga tertinggi pada waktu } t) - \text{LN}(\text{Harga terendah pada waktu } t)$ .

Frekuensi transaksi jual beli saham akan dihitung dari tahun  $t$  hingga  $t_1$  (Krishnam dan Mishra, 2012). Rata-rata frekuensi:  $\sum$  jumlah frekuensi / *trading day*. Penelitian ini menggunakan regresi untuk menguji pengaruh *variable independent* terhadap *variable dependent*. Penelitian ini menggunakan regresi untuk menilai pengaruh *variable independent* terhadap *variable dependent*. Penelitian ini menggunakan data panel sehingga model regresi yang digunakan terdiri dari tiga jenis yaitu model *panel least square*, *random effect* dan *fixed effect*.

Ketiga model regresi tersebut akan diuji kembali menggunakan uji hausman dan uji likelihood. Model regresi harus memenuhi asumsi klasik. Uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi yang diperoleh dapat menghasilkan estimator linier yang baik atau BLUE. Uji asumsi klasik meliputi: Uji normalitas, Uji autokorelasi dan Uji Heteroskedastisitas.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil analisis uji *statistic* deskriptif dapat dilihat pada **lampiran 2**. Hasil uji *statistic* deskriptif menunjukkan bahwa nilai perusahaan

yang diukur menggunakan Tobin's Q memiliki nilai rata-rata yang berkisar 1,0 hingga 1,1. Nilai rata-rata 1,0 hingga 1,1 menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia memiliki kinerja yang baik. Perusahaan manufaktur umumnya menggunakan hutang berkisar 49% dari keseluruhan total aset. Namun terdapat beberapa perusahaan yang mengalami deficit keuangan.

Hal ini terlihat dari nilai maksimal 1,929013 pada *variable DR*. Deficit ini mengakibatkan nilai perusahaan menjadi minus. Saham perusahaan manufaktur yang diperdagangkan dibursa saham umumnya berkisar 0,2% hingga 0,3% dari keseluruhan saham yang beredar. Ini menunjukkan bahwa hanya sedikit jumlah saham perusahaan yang diperjualbelikan di pasar modal. Saham perusahaan banyak disimpan dalam jangka waktu lama oleh investor. Transaksi jual beli saham perusahaan lebih banyak dilakukan di awal tahun dan beberapa hari setelah tanggal pengumuman.

Hal ini terlihat dari nilai frekuensi dan volume perdagangan tiga hari setelah publikasi memiliki nilai

*mean* lebih besar daripada nilai *lags*. Nilai *mean* dari frekuensi dan volume perdagangan saham tiga hari setelah publikasi laporan keuangan yang lebih besar dari frekuensi *lags* memberikan gambaran bahwa investor beraksi terhadap informasi. Nilai *mean* volatilitas harga saham tiga hari setelah publikasi memiliki nilai *mean* yang lebih besar dari harga volatility harga saham *lags*.

Volatility harga saham yang berkisar tiga hari setelah publikasi dan *lags* berkisar 4,1%. Nilai 4,1% memberikan gambaran bahwa selisih antara harga saham tertinggi dan harga saham terendah berkisar 4,1%. Harga saham perusahaan manufaktur memiliki resiko yang rendah. Tahap selanjutnya adalah pengujian asumsi klasik dan regresi. Uji asumsi klasik melibatkan tahapan berikut ini:

a. Uji normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menilai apakah model regresi dan variable pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji normalitas dinilai berdasarkan besarnya probabilitas *jarque-bera* dengan tingkat kepercayaan 95% ( $\alpha=5\%$ ).

Tabel 1: Probabilitas *jarque-bera* semua variable penelitian

Variabel	Jarque-Bera	Probabilitas
DR	2351,547	0,000000
NP <sub>31</sub>	8597,946	0,000000
NP <sub>pubk</sub>	8298,972	0,000000
NP <sub>lag</sub>	6834,157	0,000000
FREQ3DAY	929773,8	0,000000
FREQLAG	17,80455	0,000136
AVOL3DAY	60960,53	0,000000
AVOL	107453,2	0,000000
VOLA3DAY	5096,546	0,000000
AVOLA	1465024	0,000000

Sumber: data olahan eviews 7.2, 2015

Analisis ini menyimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian seluruhnya tidak berdistribusi normal.

b. Uji heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah data yang digunakan dalam penelitian memiliki kesamaan variansi atau tidak. Masalah heteroskedastisitas dapat diatasi dengan menggunakan model *General Least Squares* (Gujarati dan Porter, 2009: 372). Model GLS telah memberikan perlakuan *white heteroscedasticity-consistent covariance*. Penelitian ini telah menggunakan uji *white heteroscedasticity-consistent*

*covariance* sehingga bebas dari masalah heterokedastisitas.

c. Uji autocorrelation

*Autocorrelation* merupakan hubungan antara residual satu observasi dengan observasi lainnya. *Autocorrelation* dapat diuji dengan membandingkan nilai DW hitung dan *DW table*. Nilai *DW table* dl = 1.758, du = 1.778, 4-du = 2,222 dan 4-dl=2,242. Berikut ringkasan hasil uji durbin-watson dalam model regresi dengan n = 490 dan k' = 1. Analisis ini menunjukkan bahwa hanya VOLA3DAY dan AVOL3DAY yang tidak mengandung masalah autokorelasi. Namun seluruh data lainnya mengalami masalah autokorelasi positif. Hasil analisis dapat dilihat pada **lampiran 3**.

1. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan Tobin's Q pertanggal 31 desember, pertanggal publikasi dan lags.

Hipotesis ini diuji menggunakan model *model fixed effect*. Hasil analisis menunjukkan bahwa *debt ratio* memiliki pengaruh yang berbeda terhadap nilai Tobin's Q. Pengaruh *debt*

*ratio* terhadap Tobin's q pertanggal 31 desember tidak signifikan dan negative terhadap nilai perusahaan Tobin's Q per31 desember. Pengaruh yang tidak signifikan dan negative memberikan gambaran bahwa ketika hutang meningkat maka nilai perusahaan akan turun sebesar 0 atau dengan kata lain tidak mengalami perubahan. *Debt ratio* berpengaruh signifikan dan negative terhadap Tobin's Q pertanggal publikasi.

Penurunan nilai perusahaan pertanggal publikasi disebabkan investor *overreaction* terhadap informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan. Investor melihat peningkatan hutang pertanggal publikasi sebagai beban sehingga menyebabkan nilai perusahaan menurun. *Debt ratio* berpengaruh signifikan dan positive terhadap Tobin's Q *lags*. Apabila hutang meningkat maka akan meningkatkan nilai perusahaan dimasa mendatang. Hal ini dikarenakan investor melihat hutang sebagai *leverage*. Peningkatan hutang tersebut digunakan untuk meningkatkan *return on equity* dimasa mendatang.

2. Pengaruh struktur modal terhadap volume perdagangan saham.

Pengaruh *variable DR terhadap AVOL3DAY* di uji menggunakan model regresi *panel least squared*. Pengaruh *variable DR terhadap variable AVOL* diuji menggunakan model regresi *fixed effect*. *Debt ratio* tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham pertanggal publikasi. *Debt ratio* signifikan dan positive terhadap volume perdagangan saham *lags*. Ketika jumlah hutang meningkat maka akan meningkatkan volume perdagangan saham *lags*. Investor memadam peningkatan hutang dalam jangka panjang sebagai *leverage*. Peningkatan *leverage* digunakan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

3. Pengaruh struktur modal terhadap volatility harga saham.

Pengaruh *variable DR terhadap variable VOLA3DAY dan AVOLA* diuji menggunakan model regresi *fixed effect*. Struktur modal berpengaruh signifikan dan positive terhadap volatility harga saham tiga hari setelah publikasi. Namun struktur modal tidak signifikan dan positive terhadap volatility harga saham. Hasil penelitian

ini menyimpulkan ketika jumlah hutang meningkat maka akan meningkatkan volatility harga saham perusahaan pertanggal publikasi laporan keuangan. Semakin tinggi volatilitas harga saham maka semakin besar *capital gain* yang diperoleh. Namun volatilitas harga saham yang tinggi juga mengambarkan bahwa perusahaan memiliki resiko yang lebih tinggi pula.

4. Pengaruh struktur modal terhadap frekuensi perdagangan saham.

Pengaruh *variable DR terhadap variable* *FREQ3DAY dan FREQLAG* diuji menggunakan model regresi *fixed effect*. *Debt ratio* berpengaruh signifikan dan *negative* terhadap frekuensi perdagangan saham perpublikasi dan *lags*. Ketika hutang perusahaan semakin besar maka akan menurunkan *frekuensi* perdagangan saham perpublikasi dan *lags*. Secara umum hasil penelitian ini menyatakan bahwa ketika hutang meningkat pertanggal publikasi maka akan meningkatkan volatilitas harga saham, menurunkan frekuensi namun tidak mempengaruhi volume perdagangan.

Hal ini dikarenakan harga saham perusahaan pertanggal publikasi mengalami peningkatan. Peningkatan

harga saham tersebut menyebabkan frekuensi perdagangan saham menurun. Penurunan frekuensi perdagangan dikarenakan harga saham perusahaan menjadi lebih mahal dari hari sebelumnya. Hal ini juga terlihat pada hasil analisis yang menggunakan *lags*. Ketika jumlah hutang meningkat maka akan meningkatkan volume perdagangan *lags*, menurunkan frekuensi perdagangan tetapi volatilitas saham tidak terpengaruh.

Peningkatan volume saham, menurunnya frekuensi memberikan gambaran bahwa saham diperjualbelikan dalam jumlah yang besar dalam sekali transaksi. Hal ini terlihat dari jumlah frekuensi transaksi yang menurun ketika jumlah volume perdagangan meningkat. Dari hasil

analisis diatas dapat disimpulkan bahwa investor tertarik untuk membeli saham perusahaan.

### **KESIMPULAN**

Investor *overreaction* terhadap informasi peningkatan hutang pertanggal publikasi. *Overreaction* investor terlihat dari menurunnya nilai perusahaan, menurunnya frekuensi perdagangan saham dan meningkatnya volatility harga saham pertanggal publikasi. Namun investor di pasar modal bertransaksi secara cerdas dan rasional sehingga dalam jangka panjang, hutang dianggap sebagai *leverage*. Hal ini terlihat dari peningkatan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, volume dan menurunnya frekuensi perdagangan saham *lags*.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Alizadeth, Sassan., Brandt, M.W., dan Diebold, F.X., 2002, Range Estimation Of Scholastic Volatility Models, *Journal Of Finance*, Vol. 57, pp.1047-1092.
- Brigham, E.F. dan Houston, J.F., 2007, *Fundamental Of Financial Management*, Eleventh Edition, Thomson South-Western, United States of America.
- Foster, F.D. dan Viswanathan, S., 1993, Variance In Trading Volume, Return Volatility And Trading Cost Evidence On Recent Price Formulation Models, *Journal Of Finance*, Vol. 48, No.1, pp 187-211.
- Gujarati, D.N. dan Porter, D.C., *Basic Econometrics*, Fifth Edition, McGraw-Hill, New York.
- Harris, Milton. dan Raviv, Artur., 1991, The Theory of Capital Structure, *The Journal Of Finance*. Vol. XLVI, No. 1, pp. 297-355.
- Hartono, Jogiyanto., 2010, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE, Yogyakarta.
- Krishnam, R. dan Mirshra, V., 2012, Intraday Liquidity Patterns in Indian Stock Market, *Discussion Paper*, Vol. 34, No. 12, pp. 1-37
- Lindenberg, E.B. dan Ross, S.A., 1981, Tobin's Q Ratio And Industrial Organization, *Journal Of Business*, Vol. 54, No 1, Pp. 1-32.
- Modigliani, F. and Miller, M., 1958, The Cost Of Capital, Corporation Finance and The Theory Of Investment, *American Economic Review*, Vol. XLVIII, No 3, pp. 261-297
- Modigliani, F. dan Miller, M. 1963, Corporate Income Taxes and The Cost Of Capital: A Correction, *American Economic Review*, Vol. 53, pp. 433-43.
- Myers, Stewart. C., 1984, The Capital Structure Puzzle, *The Journal Of Finance*, Vol. 39 No 3, pp. 575-592.
- Myers, Stewart. C., 2001, Capital Structure, *The Journal Of Economic Perspectives*, Vol.15, No. 2, pp 81-102.
- Ross, Stephen. A., Westerfield, R.W., dan Jaffe, Jeffrey., 2010, *Corporate Finance*, Ninth Edition, McGraw-Hill, New York.
- Sartono, R. A., 2009, *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, Edisi 4, BPFE, Yogyakarta.
- Welch, I., 2004, Capital Structure And Stock Returns, *Journal Of Political Economy*, Vol. 112, pp. 106-31.

## Lampiran

### Lampiran 1: Pemilihan sampel

Kriteria	Jumlah
Perusahaan termasuk dalam sector industry dasar dan bahan kimia	59
Perusahaan termasuk dalam sector industry lainnya	38
Perusahaan termasuk sector hasil industry untuk konsumsi	34
Total <i>manufacture</i>	131
IPO sebelum atau sejak 2004	96
Mempublikasikan laporan keuangan dan Active di bursa saham *	49
Sampel	49

Sumber: data olahan, 2015

### Lampiran2: Statistic Deskriptif

	DR	NP <sub>31</sub>	NP <sub>pubk</sub>	NP <sub>lag</sub>	AVOL3DAY	AVOL	VOLA3DAY	AVOLA	FREQ3DAY	FREQLAG
Mean	0.496913	1.030823	1.080349	1.043970	0.003501	0.002880	0.041189	0.041196	2739.983	10.15299
Median	0.505449	0.602253	0.615225	0.595745	0.000567	0.001018	0.029876	0.033774	199.500	10.36980
Max	1.929013	15.109690	16.667330	15.109690	0.126936	0.074317	0.355947	1.163151	241458.7	13.82303
Min	0.037135	-5.813367	-5.578928	-5.813367	0.000000	0.000000	0.000000	0.003544	0,000000	3.85015
Standard deviation	0.222882	2.020738	2.138962	2.099428	0.010902	0.006617	0.041592	0.059820	13344.37	1.65582
Jarque-bera	225.9267	8597.946	8298.972	6834.157	61523.41	107453.2	5096.55	1465024	929773.8	17.80455
Probabilitas	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000136
observasi	490	490	490	441	490	490	490	490	490	490

Sumber: data olahan views 7.2, 2015

## Keterangan:

DR	: <i>Debt ratio</i>
NP <sub>pubk</sub>	: Tobin's Q pertanggal publikasi
NP <sub>lag</sub>	: Tobin's Q <i>lags</i>
NP <sub>31</sub>	: Tobin's Q pertanggal 31 desember
AVOL3DAY	: Rata-rata volume perdagangan saham selama 3 hari setelah publikasi laporan keuangan
AVOL	: Rata-rata volume perdagangan saham <i>lags</i>
VOLA3DAY	: Rata-rata volatility harga saham selama 3 hari setelah publikasi laporan keuangan
AVOLA	: Rata-rata volatility harga saham <i>lags</i>
FREQ3DAY	: Rata-rata frekuensi perdagangan saham selama 3 hari setelah publikasi laporan keuangan
FREQLAG	: Rata-rata frekuensi saham <i>lags</i>

## Lampira 3: Uji autokorelasi

<i>Variabel</i>	Durbin-watson Hitung	Durbin-watson Tabel	Kesimpulan
DR terhadap NP <sub>31</sub>	1,430628	1,778-2,222	Autokorelasi positif
DR terhadap NP <sub>pubk</sub>	1,375536	1,778-2,222	Autokorelasi positif
DR terhadap NP <sub>lags</sub>	1,535672	1,778-2,222	Autokorelasi positif
DR terhadap AVOL3DAY	1,885223	1,778-2,222	Tidak ada autokorelasi
DR terhadap AVOL	1,707978	1,778-2,222	Autokorelasi positif
DR terhadap VOLA3DAY	1,984508	1,778-2,222	Tidak ada autokorelasi
DR terhadap AVOLA	1,324594	1,778-2,222	Autokorelasi positif
DR terhadap FREQ3DAY	1,715199	1,778-2,222	Autokorelasi positif
DR terhadap FREQLAG	1,266389	1,778-2,222	Autokorelasi positif

Sumber: data olahan views 7.2, 2015