

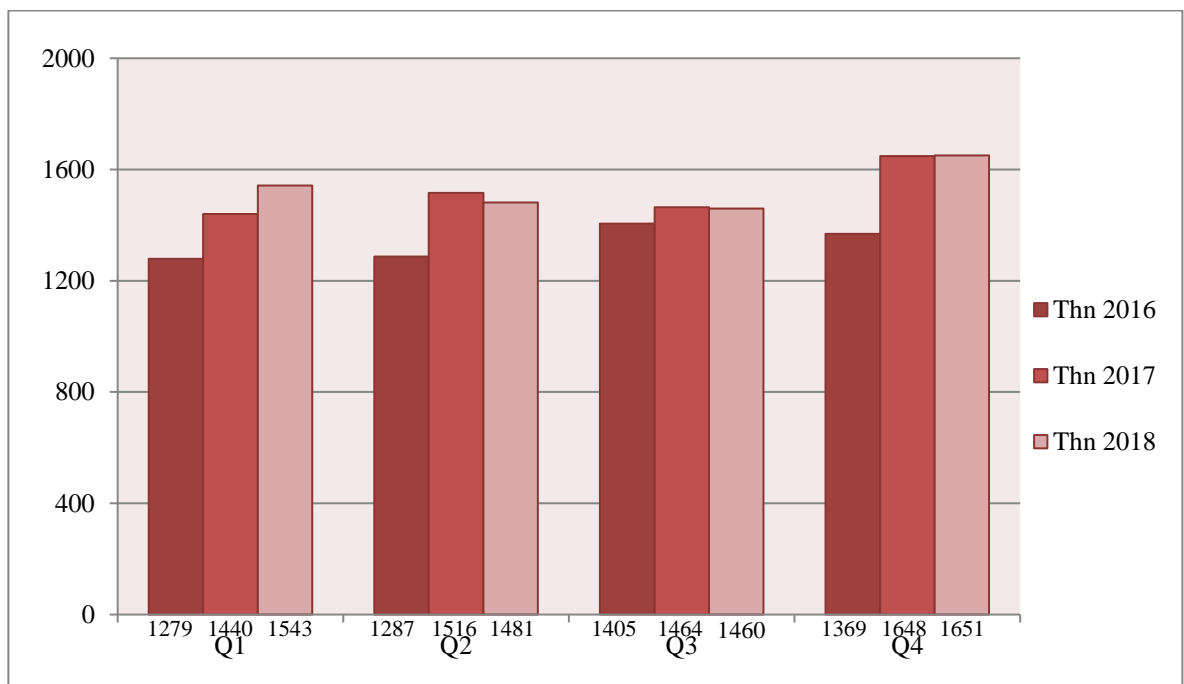
BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perekonomian Indonesia pada tahun 2008 mengalami dampak tekanan krisis keuangan global yang berasal dari Amerika Serikat, namun tahun 2010 perkembangan perekonomian Indonesia telah menunjukkan ke arah pertumbuhan yang positif, dan menurut *World Economic Forum*, Indonesia telah berhasil menaikkan *ranking* pada Indeks Daya Saing Global untuk periode 2010 – 2011. Indonesia juga mengalami kenaikan *ranking* pada investasi, sehingga hal ini memberikan keyakinan terhadap pasar modal. Pasar modal merupakan wadah untuk memfasilitasi berbagai saran pembiayaan atau kebutuhan modal yang diperlukan bagi dunia usaha, dan sebagai aktivitas investasi dari para pelaku penanam modal. Berbagai jenis instrumen investasi yang dapat dilakukan oleh para pelaku penanam modal yakni *equity* (saham), deposito, *cryptocurrency* (mata uang digital), reksadana, obligasi, dan *peer to peer lending* (P2P *lending*), sedangkan instrumen investasi yang lebih banyak dipilih oleh para investor yaitu *equity* (saham). Beberapa aspek penilaian yang wajib investor lakukan sebelum pengambilan keputusan untuk berinvestasi yakni dengan menilai kinerja keuangan perusahaan. Pada dasarnya semakin baik suatu perusahaan dalam menghasilkan profit, maka dapat meningkatkan *demand* saham perusahaan, sehingga akan berefek pada harga saham perusahaan yang semakin meningkat. Harga saham merupakan indikator nilai perusahaan,

dimana tujuan perusahaan secara *general* yaitu untuk meningkatkan kekayaan atau profit yang akan diterima oleh para pemegang saham. Harga saham dapat mengalami fluktuasi selama periode tertentu yang disebabkan oleh *supply* dan *demand* saham. Harga saham yang selalu berfluktuasi memiliki karakteristik *high risk* dan *high return*, yang artinya saham mampu memberikan tingkat profit yang lebih tinggi, namun dapat pula berpotensi untuk memiliki tingkat risiko yang tinggi pada saat mengalami kerugian. Berikut grafik fluktuasi harga saham berdasarkan *closing price* pada perusahaan Manufaktur selama periode 2016-2018:



Sumber: Yahoo.finance

Gambar 1.1
Data Volatilitas Harga Saham Perusahaan Manufaktur

Berdasarkan gambar 1.1 menunjukkan bahwa perusahaan Manufaktur tahun 2016 mengalami peningkatan harga saham di kuartal 3 (Q3) sebesar Rp 1.405, dan mengalami penurunan sebesar Rp 1.369. Tahun 2017 perusahaan Manufaktur mengalami peningkatan harga saham terlihat di kuartal 2 (Q2) sebesar Rp 1.516 dan di kuartal 4 (Q4) sebesar Rp 1.648. Tahun 2018, terjadi penurunan harga saham secara berturut selama 2 kuartal pertengahan, namun di kuartal 4 (Q4) mengalami peningkatan harga saham sebesar Rp 1.651. Volatilitas harga saham perusahaan Manufaktur tersebut dapat disebabkan dari faktor internal perusahaan, namun pergerakan harga saham dari periode 2016-2018 tidak terdapat fluktuasi yang sangat signifikan.

Volatilitas harga saham menjadi pedoman bagi para investor untuk menilai saham beredar, jika volatilitas dari harga aset tersebut semakin tinggi maka besar kemungkinan akan mengalami fluktuasi secara cepat. Volatilitas saham yang tinggi cenderung disukai oleh beberapa investor karena akan memperoleh *capital gain* yang lebih besar meskipun disisi lain semakin besar pula tingkat risiko yang akan diterima, namun sebaliknya volatilitas saham yang rendah cenderung disukai oleh investor yang lebih mengutamakan kestabilan *return value*, dan harus menyimpan sahamnya dalam jangka panjang dengan tujuan untuk memperoleh *capital gain*. Fluktuasi harga saham perusahaan di pasar modal menjadi kasus yang sangat menarik untuk didiskusikan. Berikut kasus penurunan harga saham di perusahaan sektor manufaktur, yang terjadi di PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) pada Kamis (16/04/2015), dalam penurunan harga saham tercatat menurun 1,04% menjadi 9.500 per saham dari

9.600 per saham. Penurunan harga saham terjadi pula di perusahaan PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA), pada Januari 2016 terkoreksi mengalami penurunan yang cukup tajam, harga saham AISA anjlok sekitar 9,25% - 9,22%. Sejak pertengahan tahun 2015 harga saham AISA sudah menunjukkan penurunan harga dari harga tertinggi yang dimilikinya 2.215 berlanjut hingga *closing* pada kuartal IV yang menurun pada harga 1.120, akhirnya dari kondisi tersebut pada bulan Januari membuat investor lebih menaruh atensi besarnya terhadap saham yang dimiliki, karena harga saham yang sudah menyentuh di level terendah yaitu pada angka 935. Kasus penurunan harga saham yang lain terjadi di PT Bakrie & Brothers Tbk (BNBR) yang memiliki 3 lini bisnis utama yaitu manufaktur, perdagangan, dan infrastruktur. BNBR pada 31 Mei 2018 yang awalnya mengalami peningkatan harga saham sekitar Rp 50 per saham menjadi Rp 500 per saham, kemudian harga saham BNBR langsung anjlok dengan penurunan sebesar 24,8% menjadi Rp 376 per saham dari Rp 500 per saham. Akhir perdagangan pada 7 Januari 2018, harga saham BNBR terus mengalami penurunan yang tercatat menurun hingga 34,6% dari Rp 159 per saham menjadi Rp 104 per saham. Volatilitas harga saham perusahaan dari gambar 1.1 dan kasus yang telah dijelaskan, dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya yaitu *Return On Equity (ROE)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, rasio kas, *Dividend Payout Ratio (DPR)*, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan *earning volatility*.

Return On Equity (ROE) adalah kemampuan ekuitas untuk membiayai semua aktivitas operasional perusahaan dengan tujuan memberikan manfaat bagi pemilik

modal (Riyanto, 2011). Kemampuan perusahaan dalam memperoleh profit yang semakin tinggi, maka akan mempengaruhi peningkatan intensi pembelian saham pada perusahaan itu sendiri, dan sebaliknya (Hermuningsih, 2013; Utami dan Rahayu, 2004). Perubahan tingkat investasi dalam pembelian saham, pada akhirnya akan sesuai dengan mekanisme pasar yang akan mempengaruhi perubahan harga saham. Apabila nilai ROE perusahaan semakin tinggi, maka harga saham akan tinggi pula, karena ROE yang semakin tinggi menandakan bahwa pengelolaan ekuitas perusahaan telah dilakukan dengan baik dan tentunya kinerja perusahaan semakin baik pula, sehingga hal ini dapat memberikan profit bagi para investor. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Islami dan Eka (2018) bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan Munira, *dkk* (2018), Wibowo dan Diarsyad (2018), Yaredeta (2014), Saputra, *dkk* (2014), Wijaya dan Utama (2014), dan Detiana (2012) menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan Handayani, *dkk*(2018) bahwa ROE berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham, serta hasil penelitian yang dilakukan Wijaya, dan Yustina (2015), serta Amanah, *dkk* (2014) bahwa ROE berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio keuangan untuk mengukur seberapa besar kesanggupan perusahaan dalam melunasi hutang dengan menggunakan modal yang dimiliki (Husnan, 2006:70). Apabila perusahaan dalam kegiatan operasionalnya memiliki hutang yang semakin besar, maka kewajiban beban

yang dibayarkan berupa angsuran pokok dan beban bunga akan semakin besar, jadi risiko bisnis perusahaan akan semakin tinggi pula. Investor tentu akan menghindari dari saham yang memiliki nilai DER cenderung tinggi, yang berarti bahwa prospek perusahaan kurang baik dan akhirnya berkaitan dengan perubahan harga saham perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan Martini dan Dewi (2019), Islami dan Eka (2018), Gautam (2017), Jannah dan Haridhi (2016) menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Munira, *dkk* (2018), Yoewono (2018), Saputra, *dkk* (2014) bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Mehmood, *dkk* (2019) bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Handayani (2018), Dominika dan Yanti (2019), Zainudin dan Mahdzan (2018), Atikah (2018) bahwa DER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham, serta penelitian yang dilakukan Ardiansyah dan Isbanah (2017), Pratama (2016), Wijaya dan Yustina (2015), Nazir (2010) menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Pertumbuhan penjualan merupakan kemampuan perusahaan guna memperoleh laba yang dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Apabila pertumbuhan penjualan suatu perusahaan tinggi, maka akan diikuti pula dengan volatilitas saham yang kian tinggi, hal tersebut dilakukan agar mendapatkan *return* yang lebih tinggi dalam jangka pendek, dan sebaliknya. Apabila perusahaan yang sedang tumbuh

mebutuhkan tambahan modal yang besar untuk memenuhi penjualannya, tambahan modal inilah yang akan membuat perusahaan untuk berhutang, sehingga liabilitas akan bertambah. Hal ini akan membuat para investor berasumsi bahwa kedepannya profit perusahaan akan digunakan untuk menutup liabilitas dan dapat menyebabkan terhadap menurunnya harga saham. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Handayani, dkk (2018), Atikah (2018), Wijaya dan Utama (2014) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Utama (2014) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Sedangkan hasil penelitian Deitiana (2012) bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham, serta hasil penelitian Yaredeta (2014) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham.

Ukuran perusahaan merupakan ukuran klasifikasi sebagai penentu suatu perusahaan apakah termasuk perusahaan besar atau kecil, ukuran perusahaan dapat dilakukan dengan berbagai cara yang dapat dilihat dari sisi kinerja keuangan perusahaan seperti total asset, nilai pasar saham, tingkat penjualan rata-rata dan jumlah penjualan (Wang, 2000). Apabila perusahaan memiliki ukuran yang besar, maka semakin tinggi nilai saham dan nilai pasar perusahaan akan semakin tinggi pula dimata investor, dengan nilai pasar yang tinggi maka intensi investor akan semakin besar, karena prospek perusahaan tersebut akan semakin baik kedepannya. Hal tersebut yang pada akhirnya akan berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Hasil

penelitian yang dilakukan oleh Mehmood, *dkk*(2019) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Namun penelitian yang dilakukan oleh Dominika dan Yanti (2019), Martini dan Dewi (2019), Zainudin dan Mahdzan (2018), Atikah (2018), Surahmat, *dkk* (2017), Jannah dan Haridhi (2016), Anastassia dan Firmanti (2014), dan Hashemijoo, *dkk* (2012) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan hasil penelitian Handayani, *dkk*(2018), Ardiansyah dan Isbanah (2017) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham, serta hasil penelitian yang dilakukan Azura (2018), Nazir, *dkk*(2010) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Rasio kas merupakan kemampuan semua uang tunai dan sekuritas, yang dimiliki oleh perusahaanguna menutup seluruh hutang lancar atau pengeluaran biaya jangka pendek perusahaan (Emayani, *dkk*, 2017). Apabila perusahaan cukup stabil dalam menjaga rasio kas, maka dapat dengan mudah menarik intensi para investor, dan sebaliknya. Apabila peningkatan liabilitas lancar perusahaan tidak sebanding dengan meningkatnya aktiva lancar atau rasio kas yang digunakan untuk mengantisipasi pembayaran liabilitas jangka pendek, yang berarti bahwa perusahaan memiliki banyak dana kas, namun hal tersebut berarti dana kas perusahaan tidak sepenuhnya digunakan dalam aktivitas operasional perusahaan. Investor tentunya akan cenderung menghindari dari perusahaan yang memiliki tingkat risiko keuangan tinggi, dikarenakan menunjukkan tingkat hutang yang besar dan *return* saham yang

tidak terpenuhi (Nur, 2014). Hasil penelitian yang dilakukan Pratama (2016) menunjukkan bahwa rasio kas berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, serta penelitian Wibowo dan Diarsyad (2018), Amanah, *dkk* (2014), dan Deitiana (2012) bahwa *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Namun hasil penelitian Yoewono (2018) menunjukkan bahwa rasio kas berpengaruh negatif terhadap harga saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan Handayani, *dkk* (2018) bahwa rasio kas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham, Wibowo dan Diarsyad (2018) bahwa rasio kas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham, serta penelitian Yaredeta (2014) bahwa *current ratio* tidak berpengaruh positif terhadap harga saham.

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan persentase dari dana yang diperoleh kemudian didistribusikan kepada para investor dalam bentuk *cash* (Gill, Biger, & Tibrewala, 2010). Kemampuan perusahaan dalam meningkatkan profitabilitas, maka akan diikuti dengan pembagian dividen yang semakin besar, yang pada akhirnya akan berpengaruh terhadap harga saham yang semakin tinggi. Perusahaan yang mengalami penurunan dividen dan dianggap sebagai *negative signal* yang akan diterima oleh investor, dan informasi tersebut tidak mendapatkan perhatian oleh pasar, sehingga hal ini tidak dapat menaikkan atau menurunkan pergerakan harga saham suatu perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Mehmood, *dkk* (2019), Azura, *dkk* (2018), Gautam, (2017), Ardiansyah dan Isbanah (2017), Priana dan Muliarta (2017) bahwa DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham, serta penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Yustina (2015) dan Deitiana (2012)

menunjukkan bahwa DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Namun hasil penelitian yang dilakukan Martini dan Dewi (2019), Zainudin dan Mahdzan (2018), Surahmat, *dkk* (2017), Jannah dan Haridhi (2016), Anastassia dan Firnanti (2014), Hashemijoo (2012), Nazir, *dkk* (2010) menyatakan bahwa DPR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan penelitian Rowena dan Hendra (2017) bahwa DPR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Earning Volatility (EV) sebagai salah satu informasi yang dapat digunakan oleh investor untuk melihat kestabilan profit perusahaan (Harlina dan Khoiruddin, 2018). Perusahaan dengan EV yang semakin tinggi, mendiskripsikan bahwa pergerakan profit perusahaan yang terhitung sangat cepat, dan tidak konsisten profit perusahaan sebagai sinyal untuk para investor agar menjualkan sahamnya, sehingga hal tersebut akan mempengaruhi peningkatan harga saham dengan cepat, dan sebaliknya. Semakin konsisten pendapatan yang diperoleh suatu perusahaan, maka harga saham perusahaan tersebut akan semakin stabil. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Zainudin dan Mahdzan (2018), Jannah dan Haridhi (2016), dan Hashemijoo (2012) menunjukkan bahwa EV berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Namun penelitian yang dilakukan oleh Mehmood, *dkk* (2019), Surahmat, *dkk* (2017), Rowena dan Hendra (2017) menyatakan bahwa EV berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan hasil penelitian Anasstasia dan Firnanti (2014), Nazir, *dkk* (2010) bahwa EV berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham, serta hasil

penelitian oleh Dominika dan Yanti (2019) menunjukkan bahwa EV berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Penelitian ini merujuk dari penelitian yang dilakukan oleh Handayani, *dkk* (2018). Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian terdahulu yakni terletak pada penambahan variabel independen yaitu *Earning Volatility* (Zainudin dan Mahdzan, 2018). Alasan penambahan variabel EV, dikarenakan investor akan memberikan perhatiannya kepada penghasilan dan pembagian laba dari perusahaan, apabila terjadi ketidakkonsistenan perusahaan dalam menghasilkan laba, maka akan menyebabkan investor kurang yakin untuk menempatkan sahamnya, yang akhirnya akan berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Penelitian ini juga menggunakan perusahaan Manufaktur, dikarenakan perusahaan yang memiliki jumlah cenderung besar di Indonesia dibandingkan dengan perusahaan dari sektor yang lain, dan terdiri dari berbagai subsektor industri, sehingga dapat merepresentasikan reaksi pasar modal secara menyeluruh. Hal ini terbukti dari peningkatan pangsa pasar disektor industri manufaktur nasional yang berada diperingkat sembilan selama periode 2015-2017, dan tentu perusahaan manufaktur mengalami kenaikan yang signifikan hingga periode 2019 ini.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan fenomena pada pembahasan sebelumnya, seperti penurunan harga saham yang cenderung sangat tajam dengan kasus yang dialami oleh perusahaan manufaktur seperti PT Multi Bintang TbkIndonesia, PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, dan PT Bakrie & Brothers Tbk. Kasus ke 3 perusahaan tersebut,

berfokus pada nilai perusahaan yang dapat mempengaruhi intensi investor dalam menempatkan sahamnya dan pada akhirnya akan mempengaruhi perubahan harga saham. Oleh karena itu, pembahasan ini dibutuhkan penelitian lebih lanjut dan dengan melakukan penambahan variabel independen, agar lebih memperluas faktor-faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham, maka masalah yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah: “*Bagaimana mengatasi ketidak konsistenan atau kesenjangan penelitian mengenai pengaruh Return on Equity, Debt to Equity Ratio, rasio kas, Dividend Payout Ratio, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan Earning Volatility terhadap volatilitas harga saham?*”

1.3 Pertanyaan Penelitian

Penelitian ini akan menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap volatilitas harga saham, maka pertanyaan yang dapat diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah *Return on Equity* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham?
2. Apakah *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham?
3. Apakah rasio kas berpengaruh terhadap volatilitas harga saham?
4. Apakah *Dividend Payout Ratio* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham?
5. Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap volatilitas harga saham?
6. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap volatilitas harga saham?
7. Apakah *Earning Volatility* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian rumusan masalah tersebut, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui secara empiris:

1. Pengaruh *Return on Equity* terhadap volatilitas harga saham.
2. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap volatilitas harga saham.
3. Pengaruh rasio kas terhadap volatilitas harga saham.
4. Pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap volatilitas harga saham.
5. Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap volatilitas harga saham.
6. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap volatilitas harga saham.
7. Pengaruh *Earning Volatility* terhadap volatilitas harga saham.

1.5 Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat diberikan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

- a. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi dalam ilmu pengetahuan akuntansi dan manajemen mengenai determinan volatilitas harga saham terutama pada perusahaan sector manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- b. Bagi Peneliti yang Akan Datang

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menyediakan sarana atau bahan referensi di bidang keuangan dan manajemen, sehingga bermanfaat bagi peneliti kedepan untuk mendewasakan ilmu serta wawasan.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Perusahaan Manufaktur

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam mengaplikasikan variabel-variabel yang ada dalam penelitian ini guna membantu menjaga stabilitas kinerja perusahaan agar fluktuasi harga saham tidak bergerak dengan cepat dan stabil, serta untuk evaluasi, perbaikan, dan peningkatan kinerja perusahaan ke depannya.

b. Bagi Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM)

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tambahan mengenai volatilitas harga saham perusahaan yang ada di Indonesia, sehingga BAPEPAM sebagai lembaga pengawas dan pembina bursa efek mampu memberikan gambaran pergerakan harga saham yang lebih relevan bagi para investor melalui nilai pasar, nilai perusahaan dan menilai perusahaan yang akan menjualkan sahamnya di pasar modal.

c. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan lektur untuk bahan pertimbangan dalam aspek-aspek yang perlu diperhatikan ketika akan melakukan investasi pada saham, sehingga akan memberikan *return* saham di masa depan.