

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 2021 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. 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).

Penelitian yang menganalisis pasar saham menjadi topik yang menarik yang terus dikembangkan. Pada pasar harga saham akan selalu mengalami fluktuasi selama periode tertentu yang disebabkan oleh *supply* dan *demand* saham. Hal ini membuat para investor harus menganalisis perkembangan yang akan terjadi pada harga saham dimasa depan serta faktor apa yang membuat harga saham memiliki volatilitas pada setiap periode tertentu. Dengan hal tersebut maka investor akan lebih bisa menentukan harga saham pada sekuritas

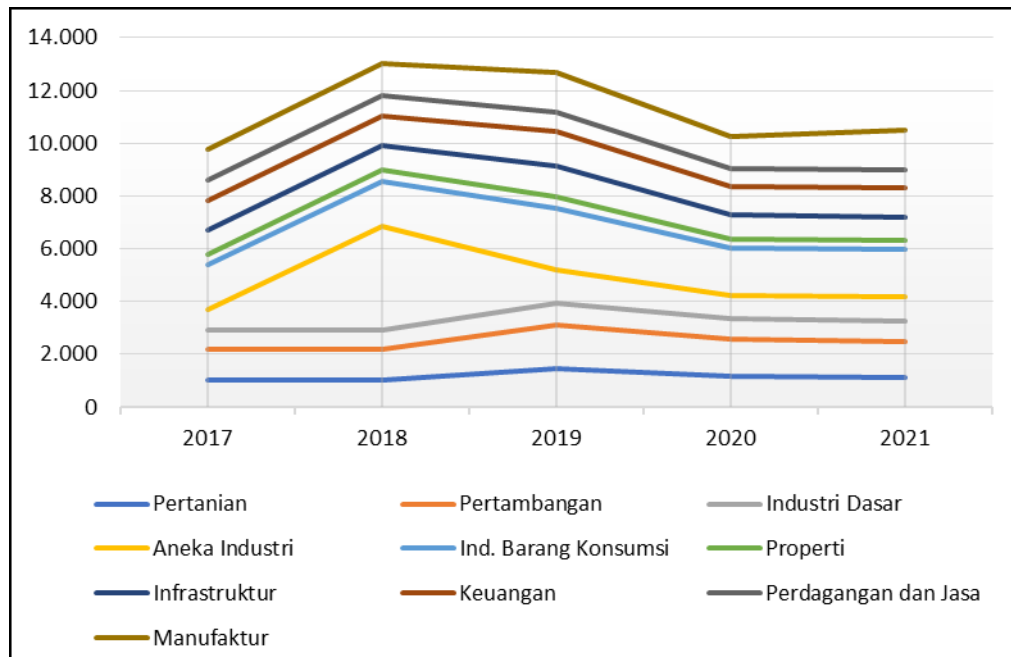
yang nantinya akan dipilih sehingga resiko dalam berinvestasi lebih rendah.

Analisis fundamental dalam perusahaan menjadi aspek yang wajib dilakukan sebagai penilaian sebelum pengambilan keputusan berinvestasi. Jika kondisi kinerja keuangan perusahaan positif, maka pergerakan harga saham juga berdampak positif. Sebaliknya, jika kinerja perusahaan memiliki kinerja negatif, pergerakan harga saham juga terdampak negatif. Dengan demikian kondisi kinerja keuangan perusahaan yang stabil bisa digunakan untuk mengendalikan volatilitas harga saham yang akan berisiko dan merugikan investor.

Pada Bursa Efek Indonesia terdapat beberapa perusahaan yang tercatat sebagai perusahaan yang sudah *go public* dengan berbagai kategori sektor perusahaan. Harga saham pada setiap sektor berbeda-beda hal ini dikarenakan permintaan dan penawaran setiap sektor juga berbeda. Harga saham merupakan indikator nilai perusahaan, dimana tujuan perusahaan yaitu untuk meningkatkan profit yang akan diterima oleh para pemegang saham.

Gambar 1.1 memberikan informasi bahwa tinggi rendahnya harga saham sektor manufaktur selalu berubah-ubah pada periode penelitian. Hal ini bisa saja mengindikasikan bahwa sektor manufaktur memiliki karakteristik high risk dan high return, yang berarti saham mampu memberikan tingkat profit yang lebih tinggi, namun dapat pula berpotensi untuk memiliki tingkat risiko yang tinggi pada saat mengalami kerugian. Sektor lainya dengan harga saham yang relatif stabil pada setiap periodenya mengindikasikan bahwa pangsa pasar saham sektor tersebut rendah. Pangsa pasar saham sektor lain lebih rendah akibat dari kondisi fundamental makroekonomi dan kondisi fundamental perusahaan. Banyak perusahaan *go public* yang memiliki kondisi fundamental tidak memenuhi kriteria. Sehingga banyak investor yang memberikan respon negatif. Selain itu,

fundamental perusahaan pada sektor-sektor tertentu yang sudah *go public* terkadang terguncang akibat faktor internal yakni akibat kurang baiknya dalam pengolahan keuangan yang ada dalam perusahaan yang menyebabkan investor keluar pasar saat fundamental perusahaan tidak stabil.



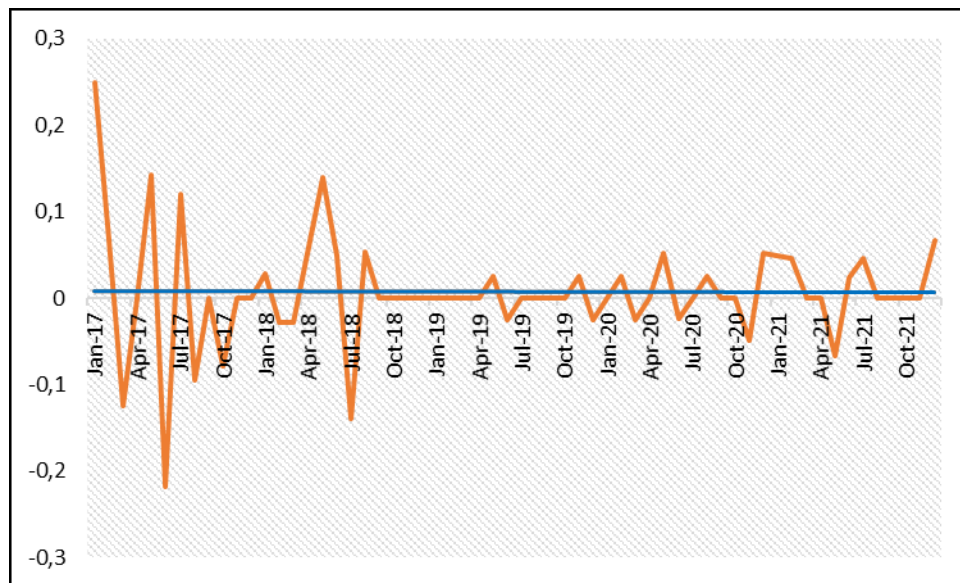
Sumber : www.idx.com, 2021

Gambar 1. 1

Harga Saham Sektor BEI 2017-2021

Sektor manufaktur menjadi sektor tertinggi yang memberi kontribusi terbesar atas kenaikan pertumbuhan ekonomi Indonesia yang mencapai 7,07% pada triwulan II tahun 2021. Sektor ini merupakan sumber pertumbuhan tertinggi, yaitu sebesar 1,35%. Sektor manufaktur bahkan masih memberikan kontribusi terbesar terhadap produk domestik bruto (PDB) nasional meskipun mengalami tekanan akibat covid-19 pada triwulan II- 2021, yakni sebesar 17,34%. Pasar saham berperan penting dalam perekonomian Indonesia, dan sektor manufaktur merupakan indeks saham yang memiliki pasar besar serta didukung oleh

fundamental perusahaan yang baik pula. Sektor manufaktur dipilih karena merupakan salah satu sektor terbaik yang dimiliki Indonesia dengan emiten besar yaitu 809 yang tercatat di bursa efek Indonesia. Oleh karena itu, sektor manufaktur menjadi saham yang banyak diminati investor.



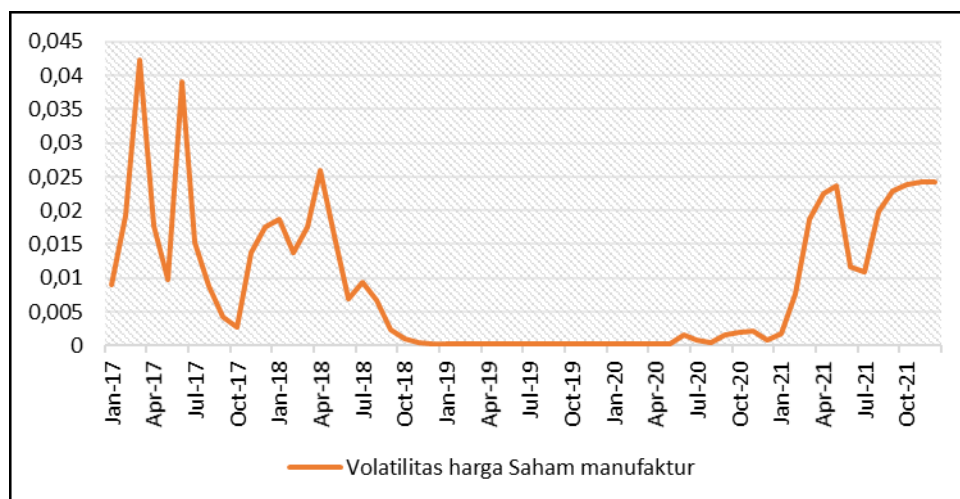
Sumber: www.investing.com

Gambar 1. 2

Rata-rata *Return* dan *Return* Saham Sektor Manufaktur

Gambar 1.2 menunjukan kinerja saham sektor manufaktur dengan pendekatan *return* saham. Rata-rata *return* saham sektor manufaktur per tahun dari periode Januari 2017 sampai Desember 2021 tergolong masih rendah, namun masih memberikan keuntungan atau mendapatkan *capital gain*. Perkembangan *return* saham sektor manufaktur yang ada di Indonesia juga fluktuatif. Mulai tahun 2019 hingga 2021 banyak return yang tergolong negatif, artinya investor mengalami kerugian. Rahmayani dan Oktavilia (2020) menyatakan bahwa faktor penyebab *return* saham sektor manufaktur negatif salah satunya diakibatkan oleh adanya guncangan fundamental internal.

Fundamental perusahaan yang buruk akan membuat investor menjauhi pasar sektor manufaktur. Sebagian Investor menyukai harga saham yang memiliki volatilitas tinggi, yang berarti saham dengan karakteristik *high risk* dan *high return*, artinya saham mampu memberikan tingkat profit yang lebih tinggi, namun dapat pula berpotensi untuk memiliki tingkat risiko yang tinggi pada saat mengalami kerugian. Volatilitas terjadi karena adanya guncangan internal dari dalam perusahaan yang mengakibatkan harga saham yang sulit diprediksi. Volatilitas harga saham menjadi fenomena menarik untuk diteliti lebih lanjut karena fluktuasi berdampak pada siklus bisnis melalui variabel fundamental seperti investasi modal.



Sumber: www.idx.com

Gambar 1. 3

Volatilitas Harga Saham Sektor Manufaktur

Pada gambar 1.3 memberikan informasi bahwa volatilitas harga saham pada sektor manufaktur mengalami *market mood* pada tahun 2017 hingga tahun 2018. Artinya, terjadi terjadi penurunan atau kenaikan harga saham secara tajam. Sedangkan pada awal bulan tahun 2019 sampai Januari 2021 terjadi volatilitas yang rendah, artinya kondisi pasar keuangan cenderung sedang

tenang, baik pembeli dan penjual tidak sedang mendominasi perdagangan. Namun, pada bulan Februari hingga Desember 2021 kembali terjadi volatilitas yang tinggi lagi pada harga saham sector manufaktur.

Volatilitas menggambarkan kondisi yang tidak menentu dan terjadi dengan cepat sehingga sulit diidentifikasi. Volatilitas yang tajam dapat mengakibatkan ketidakjelasan dalam mengidentifikasi situasi dengan benar sehingga meningkatkan resiko kerugian. Investor sering menghadapi ketidakpastian terkait harga, *return* dan risiko akibat volatilitas pasar saham yang tajam. *Efficiency Market Theory* menggambarkan bahwa di pasar yang efisien, harga menggabungkan semua informasi yang tersedia pada setiap titik waktu, baik itu data historis, informasi pribadi publik, atau prediksi ekspektasi harga di masa depan (Khan & Khan, 2016). Oleh karena itu, investor tidak memiliki kesempatan untuk mendapatkan keuntungan abnormal, karena pasar dengan cepat mengasimilasi informasi baru melalui analisis fundamental, yang mempengaruhi harga saham dan pengembalian pasar Oroh et al., (2019)

Pertumbuhan dari kinerja keuangan perusahaan merupakan informasi fundamental dalam perusahaan yang menjadi pertimbangan untuk nantinya berpengaruh besar terhadap keputusan investasi bagi investor. Dalam penelitian Alfian (2017) menyatakan bahwa dalam hasil yang didapatkan yakni pentingnya informasi mengenai kebijakan deviden, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, nilai buku persaham, volatilitas laba dan *debt to aset (Financial Leverage)* diindikasikan menentukan volatilitas harga saham.

Salah satu rasio kinerja keuangan yang paling penting dan krusial adalah rasio *profitability* sebagai informasi fundamental investor. *Profitability* merupakan indikator kinerja perusahaan yang dikaitkan dengan kemampuan perusahaan

untuk memperoleh keuntungan. sedangkan likuiditas adalah rasio indikator kinerja keuangan perusahaan ditinjau dari kemampuan perusahaan untuk membayar beban utang yang ditanggung perusahaan dalam rangka operasional perusahaan itu sendiri. *Profitabilitas* dengan ekuitas sendiri yakni *return on equity* (ROE) akan menjadi dasar penilaian yang sangat baik bagi investor dalam menilai seberapa besar prospek perkembangan perusahaan di masa mendatang Jumono et al., (2016). Studi empiris mengenai ROE terhadap harga saham Islami dan Eka (2018) yang menemukan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan Munira et al., (2018) dan Wibowo et al., (2020). Hasil penelitian Yang et al., (2017) juga menunjukkan bahwa ROE berpengaruh terhadap return saham indeks LQ45.

Perubahan harga saham setelah pembagian dividen menunjukkan bahwa dividen mengandung arti penting untuk informasi investor dalam pembelian saham. Selpiana dan Badjra (2018) Pengaruh besar yang akan terjadi oleh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham. kebijakan tersebut secara langsung akan mempengaruhi *financial leverage* perusahaan secara negatif. Hal ini dapat diartikan bahwa *debt to equity ratio* (DER) akan meningkat sesuai dengan proporsi dividen yang akan dibagikan. Meningkatnya nilai *leverage*, maka penilaian perusahaan menjadi buruk, dan selanjutnya akan mempengaruhi penurunan harga saham di pasar. Hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Sugitajaya et al., (2020). DER mempunyai pengaruh positif yang signifikan secara parsial terhadap volatilitas saham pada industri barang dan konsumsi. Lalu hasil empiris penelitian yang dilakukan Qaisi et al., (2020) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh positif terhadap volatilitas

harga saham.

Kas merupakan aset yang paling lancar, perusahaan yang mempunyai nilai *cash ratio* yang tinggi artinya perusahaan memiliki dana tunai yang lebih banyak untuk mengantisipasi hutang jangka pendeknya. *Cash ratio* dapat menjadi pertimbangan investor untuk menanamkan modalnya pada sebuah perusahaan tertentu. Apabila nilai *cash ratio* perusahaan semakin tinggi, maka harga saham akan tinggi pula, karena *cash ratio* yang semakin tinggi menandakan bahwa kinerja perusahaan semakin baik. Hasil empiris yang dilakukan Handrianto (2018) menemukan bahwa *cash ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham dalam jangka panjang.

Volatilitas harga saham selain dipengaruhi oleh kinerja keuangan perusahaan juga dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan itu sendiri seperti ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan Hartono (2018). *Signalling theory* digunakan untuk menggambarkan hubungan antara ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan terhadap volatilitas harga saham. *Signaling theory* berfokus pada pentingnya informasi dari perusahaan tentang keputusan di luar pihak. Informasi dibutuhkan oleh investor dan pebisnis karena informasi yang terkandung tentang berbagai kondisi dan catatan yang menggambarkan kelangsungan hidup perusahaan saat ini, masa lalu, dan ramalan di masa depan. Sebagai alat analisis untuk dapat mengambil berbagai keputusan investasi, kelengkapan, relevansi, dan akurasi dari informasi diperlukan.

Pertumbuhan penjualan merupakan perubahan tingkat penjualan yang mengalami pertumbuhan dan dapat menunjukkan kemajuan suatu perusahaan secara umum. Pihak *eksekutif* perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi

tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Hasil penelitian yang dilakukan Atikah (2022) membuktikan bahwa *sales growth* berpengaruh secara positif dan *signifikan* terhadap volatilitas harga saham.

Ukuran perusahaan dapat digunakan untuk mewakili karakteristik keuangan perusahaan. Perusahaan besar yang sudah *well established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham manufaktur hasil tersebut dibuktikan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zaki dan Shabri (2017). Namun, tidak sejalan dengan hasil penelitian terdahulu Neelanjana & Hassan (2019) menyatakan bahwa *company size* (CS) berpengaruh negatif dan *signifikan* terhadap volatilitas harga saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan Selpiana dan Badjra (2018) serta Shuqi (2020) bahwa dalam jangka panjang ukuran perusahaan berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dijelaskan, studi ini mengambil judul “Determinan Volatilitas Harga Saham Perusahaan Manufaktur Indonesia”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang seperti yang di jelaskan di atas maka yang menjadi masalah dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah kinerja keuangan perusahaan dari nilai ROE, DER, SG, CS, dan CR berpengaruh dalam jangka panjang dan pendek terhadap volatilitas harga saham sektor manufaktur?

2. Bagaimana respon volatilitas harga saham sektor manufaktur jika terjadi guncangan (shock) yang ditimbulkan ROE, DER, SG, CS dan CR?
3. Bagaimana struktur dinamis antara variabel ROE, DER, SG, CS, dan CR terhadap volatilitas harga saham sektor manufaktur?

1.3. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh jangka panjang dan pendek variabel ROE, DER, SG, CS, dan CR terhadap volatilitas harga saham sektor manufaktur.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh respon volatilitas harga saham sektor manufaktur akibat guncangan (shock) yang ditimbulkan variabel ROE, DER, SG, CS dan CR.
3. Untuk menguji dan menganalisis struktur dinamis volatilitas harga saham akibat guncangan dari variabel ROE, DER, SG, CS, dan CR.