

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Salah satu bentuk investasi pada aktiva keuangan di pasar modal adalah saham. *Return* atau keuntungan dari sebuah investasi khususnya saham dapat berasal dari dua sumber yaitu dari *dividend yield* yaitu bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham, dan juga dari *capital gain* yaitu selisih antara harga pada saat membeli saham dengan harga saham pada saat dijual. Untuk memperoleh *return* dari *capital gain* atau selisih harga beli dengan harga jual, volatilitas harga saham menjadi perhatian pelaku pasar untuk menentukan strategi yang tepat dalam berinvestasi.¹

Seorang pelaku pasar yang menginvestasikan dananya di pasar modal akan selalu mempertimbangkan *return* dan risiko yang akan didapatkan. Pola perilaku saham di pasar saham merupakan indikasi bagi para pelaku pasar atau investor untuk memprediksi *return* dan risiko dari modal yang diinvestasikan di pasar modal. Informasi yang tersedia di bursa efek dapat mendorong investor untuk menjual atau membeli saham sehingga akan berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Dalam beberapa tahun terakhir, jumlah orang yang melakukan investasi di pasar modal Indonesia semakin terus meningkat dan mungkin akan terus bertambah untuk beberapa tahun ke depan.²

Tabel 1.1 di bawah ini merupakan data jumlah investor pasar modal di Indonesia tahun 2016 hingga 2020.

¹ Wiedya Tri Sandrasari, “Analisis Pengaruh Volume Perdagangan, Frekuensi Perdagangan, Dan Order Imbalance Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Go Public Di Bursa Efek Indonesia” (2010): 86.

² Ahmad Tuhelelu Agustinus, Tatang Ary Gumantri, Ana Mufidah, “Volume Perdagangan, Frekuensi Perdagangan, Oeder Imbalance Dan Volatilitas Harga Saham,” *Jurnal Universitas Paramadina* 10 (2013): 3-40.

Tabel 1.1
Jumlah Investor Pasar Modal di Indonesia Tahun 2016-2020

2016	886.574
2017	1.118.913
2018	1.619.372
2019	2.484.354
2020	3.880.753

Sumber: Statistik Pasar Modal OJK

Dengan adanya peningkatan SID (*Single Investor Identification*) tersebut maka sudah bisa dikatakan makin banyak masyarakat Indonesia yang tertarik untuk menjadi investor pasar modal. Semakin banyak yang tertarik untuk berinvestasi berarti semakin banyak juga yang memerlukan informasi tentang persaha-man terutama tentang dividen ataupun tentang harga saham. Salah satu informasi adalah volatilitas harga saham, yang merupakan fluktuasi atau naik turun harga saham.

Volatilitas adalah pengukuran statistik untuk fluktuasi harga selama periode tertentu. Ukuran tersebut menunjukkan penurunan dan peningkatan harga dalam periode yang pendek dan tidak mengukur tingkat harga, namun derajat variasinya dari satu periode ke periode berikutnya. Bagi masyarakat awam, volatilitas harga saham menunjukkan ukuran risiko. Semakin tinggi volatilitas harga saham maka semakin besar kemungkinan harga saham naik dan turun secara cepat.³

Tabel 1.2 di bawah ini merupakan harga saham JII pada saat penutupan dari tahun 2015 hingga 2020.

Table 1.2
Rata-Rata Harga Saham JIITahun 2015-2020

2015	603.35
2016	694.13
2017	759.07
2018	685.22
2019	698.09
2020	615.81

Sumber : Statistik Pasar Modal OJK

Menurut data dari Statistik pasar modal di atas pada tabel 1.2 bahwa pergerakan harga saham JII tahun 2015-2020 mengalami pergerakan yang fuktuatif dan volatile. Pada tahun 2015

³ Firmansyah, *Analisis Volatilitas Harga Kopi Internasional* (Jakarta: Usahawan, 2006).

JII memiliki harga saham penutupan sebesar 603.35. Tahun 2016 dan 2017 naik pada angka 694.13 dan 759.07. Harga saham penutupan turun menjadi 685.22 pada tahun 2018. Pada tahun 2019 harga saham penutupan kembali naik pada angka 698.09 atau turun naiknya nilai 2 tahun sebelumnya lebih tinggi. Harga saham penutupan turun sangat tajam pada tahun 2020 yaitu 615.81. Penilaian harga saham ini sangat dipengaruhi oleh seberapa besar tingkat keyakinan investor terhadap perusahaan. Pihak pembeli saham menghendaki kenaikan harga saham setelah pembelian saham dan pihak penjual saham menghendaki penurunan harga saham setelah penjualan saham. Hal ini yang mengakibatkan fluktuasi harga saham yang dapat dilihat dengan volatilitas.

Perubahan harga saham yang begitu cepat (volatilitas harga) yang sedang terjadi di pasar cenderung menjadi patokan dan pedoman bagi investor dalam menilai suatu saham. Sehingga bukan hal biasa lagi apabila investor banyak melakukan keputusan yang tidak rasional ketika melakukan transaksi di pasar. Akibatnya terjadi ketidaksesuaian informasi antara investor sebagai pelaku pasar, para pengamat pasar maupun dengan pihak perusahaan sebagai dampak dari harga yang terlalu volatil.⁴

Fluktuasi harga saham menjadi salah satu fenomena yang sering terjadi pada hampir semua bursa saham di Dunia. Investor harus pintar dalam menganalisis harga saham karena apabila salah dalam menganalisis harga saham, maka investor akan mengalami kerugian yang jumlahnya tidak sedikit. Investor juga harus menganalisis perusahaan di pasar modal sebelum melakukan transaksi. Di dalam pasar modal perusahaan yang mengalami peningkatan atau mengalami penurunan terlihat dari naik turunnya harga saham yang tercermin melalui suatu pergerakan indeks atau lebih dikenal dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan salah satu indeks pasar saham yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Jakarta Islamic Indeks (JII). Indeks Harga Saham Gabungan menampilkan pergerakan harga saham perusahaan yang terdaftar di pasar modal, yang dalam penelitian ini mengacu pada Jakarta Islamic Indeks (JII) salah satu indeks yang beroperasi di Indonesia. Dalam kegiatannya, JII menghitung indeks harga rata-

⁴ Irma Rohmawati, "Pengaruh Volume Perdagangan, Dividend Payout Ratio Dan Inflasi Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ45 Tahun 2011-2015," *Jurnal Pendidikan dan Ekonomi* 6, no. 1 (2017): 38–45.

rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah.⁵

Terjadinya volatilitas harga saham dapat disebabkan oleh factor makro dan mikro. Factor makro adalah factor-faktor yang mempengaruhi perekonomian secara keseluruhan, antara lain tingkat bunga yang tinggi, inflasi, politik, dan lain-lain yang memiliki dampak penting pada potensi keuntungan perusahaan. Factor mikro adalah factor-faktor yang berdampak langsung pada perusahaan itu sendiri, seperti perubahan manajemen, harga, dan ketersediaan bahan baku, dan factor lain yang dapat mempengaruhi keuntungan perusahaan individual. Beberapa factor makro dan mikro tersebut tentunya dapat mengakibatkan suatu saham bergerak sangat fluktuatif yang menyebabkan harga saham bergerak secara tidak wajar.⁶

Fluktuasi harga saham merupakan salah satu fenomena yang sering terjadi pada hampir semua bursa saham di dunia. Telah banyak penelitian yang membahas tentang volatilitas harga saham, namun masih banyak ditemukannya *research gap* atau perbedaan hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya. Perbedaan hasil tersebut ditemukan pada variabel-variabel yang berpengaruh terhadap volatilitas saham. Seperti kebijakan dividen, *earning volatility*, dan *leverage*.⁷

Menurut Rowena dan Hendra bahwa kebijakan dividen yang maksimal akan berpengaruh pada nilai perusahaan di masa yang akan datang. Apabila dividen yang dibagikan besar maka akan menguntungkan dalam pembiayaan investasi karena modal akan mengalami kenaikan dan semakin memperkecil kemungkinan volatilitas harga saham.⁸ Menurut Qammar, Ibrahim, dan Alam kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap harga saham dan memberikan reaksi bagi setiap investor. Manajer akan memutuskan seberapa besar dividen yang akan dibagikan perusahaan untuk para

⁵ Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah* (Jakarta: Ellex Media Komputindo, 2018).

⁶ Mohamad Samsul, *Pasar Modal & Manajemen Portofolio* (Jakarta: Erlangga, 2015).

⁷ Khaled Hussainey, "Dividend Policy and Share Price Volatility," *Journal of Risk Finance* (2012): 1–21.

⁸ Janny Rowena and Hendra, "Earnings Volatility, Kebijakan Dividen, Dan Pertumbuhan Asset Berpengaruh Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Periode," *Jurnal Administrasi Kantor* 5, no. 2 (2017): 231–242.

pemegang saham.⁹ Rowena dan Hendra menyatakan bahwa investor yang puas akan dividen yang diperoleh cenderung mempertahankan saham sehingga jarang penjualan dilakukan sehingga volatilitas rendah.¹⁰ Menurut Nasir, Diana, Mawardi bahwa harga saham perusahaan yang berubah dan tidak sejalan dengan nilai dari *dividend payout* perusahaan.¹¹

Rata-rata nilai E.VOL atau Volatilitas laba diukur dengan menggunakan standar deviasi dari laba bersih tahunan lalu dikurangi dengan rata-rata laba bersih selama periode penelitian dan dibagi dengan jumlah tahun penelitian. Standar deviasi digunakan untuk mengukur besarnya penyimpangan rata-rata. Semakin besar penyimpangan yang dihasilkan maka akan semakin besar tingkat risiko. *Earning volatility* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Perusahaan yang tingkat *earning volatility* tinggi cenderung menggambarkan pencapaian laba perusahaan yang naik turun, sehingga mempengaruhi volatilitas harga saham.¹²

Naik turunnya harga saham salah satunya dipengaruhi oleh *leverage*. *Leverage* merupakan tingkat hutang yang diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio*. Menurut Jannah dan Haridhi *debt to equity ratio* merupakan bagian dari modal yang dijadikan sebuah jaminan untuk hutang yang dimiliki perusahaan.¹³ Hal tersebut akan mempengaruhi keputusan investor karena ketidakmampuan pencapaian laba dan menutupi hutang yang

⁹ Yusnidah Ibrahim, "Review of Relationship between Dividend Policy and Price Volatility Akademia Baru Journal of Advanced Review on Scientific," *Journal of Advanced Review on Scientific Research* 32, no. 1 (2017): 1–12.

¹⁰ Rowena and Hendra, "Earnings Volatility, Kebijakan Dividen, Dan Pertumbuhan Asset Berpengaruh Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Periode."

¹¹ Nur Diana dan M. Cholid Mawardi Nasir, Jamli La, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)," *E-JRA* 07, no. 09 (2018): 1–15.

¹² Rowena and Hendra, "Earnings Volatility, Kebijakan Dividen, Dan Pertumbuhan Asset Berpengaruh Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Periode."

¹³ Raudhatul Jannah and Musfiari Haridhi, "Pengaruh Kebijakan Dividen, Earning Volatility, Dan Leverage Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Non-Financing Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014," *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi* 1, no. 1 (2016): 133–148.

dimiliki perusahaan. Hal ini bertentangan dengan penemuan bahwa perusahaan membiayai kegiatan operasionalnya dengan menggunakan dana pinjaman dan tidak mempengaruhi harga saham.¹⁴

Penelitian sebelumnya banyak yang membahas mengenai volatilitas harga saham, namun masih banyak ditemukannya *research gap* atau perbedaan hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya. Perbedaan hasil tersebut ditemukan pada variabel-variabel yang berpengaruh terhadap volatilitas harga saham seperti kebijakan dividen, *earning volatility*, dan *leverage*.

Beberapa penelitian terdahulu yang terkait dengan kebijakan dividen diantaranya yang dilakukan oleh Dominika dan Yanti menjelaskan bahwa secara parsial kebijakan dividen, *earning volatility*, dan *leverage* tidak mempengaruhi volatilitas harga saham usaha perusahaan manufaktur di BEI tahun 2014-2017. Hal ini dikarenakan adanya usaha perusahaan untuk membagikan dividen meskipun kondisi perusahaan terjadi penurunan sehingga kebijakan dividen tidak mempengaruhi volatilitas harga saham.¹⁵

Selanjutnya untuk penelitian Raudhatul Jannah dan Musfiari Haridhi menyatakan bahwa dividen *payout ratio*, *earning volatility* dan *leverage* secara bersama-sama dan signifikan berpengaruh pada volatilitas harga saham pada perusahaan *financing* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. Dividen *payout ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan, *earning volatility* dan *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.¹⁶

Penelitian serupa juga pernah dilakukan oleh Anessa Musfitria yang menyimpulkan bahwa dividen secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Hal ini berarti ada hubungan antara dividen dengan harga saham. Adanya hubungan ini menunjukkan bahwa investor di Indonesia memperhatikan kebijakan dividen dalam pengambilan keputusan

¹⁴ Marinda Nera Machdar, "Faktor Fundamental Dan Volatilitas Harga Saham Dengan Pemeditasi Kebijakan Dividen: Kasus Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Indonesia," *Konferensi Ilmiah Akuntansi IV* (2017): 1–23.

¹⁵ Ivana Dominika and Yanti, "Pengaruh Kebijakan Dividen , Leverage , Firm Size , Earning Volatility , Dan Growth Terhadap Volatilitas Harga Saham," *Jurnal Multiparadigma Akuntansi I*, no. 3 (2019): 589–598.

¹⁶ Jannah and Haridhi, "Pengaruh Kebijakan Dividen, Earning Volatility, Dan Leverage Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Non-Financing Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014."

investasinya, artinya investor lebih menyukai dividen yang merupakan pendapatan sekarang daripada *Capital Gain*, tetapi tidak menyukai penambahan dana dengan utang atau *leverage*. *Leverage* secara parsial tidak berpengaruh dengan harga saham hal ini berarti tidak ada hubungan antara *leverage* dengan harga saham.

17

Penelitian lain juga dilakukan oleh Ramadan, menjelaskan kebijakan dividen yaitu *dividend yield* dan *dividend payout ratio*, berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat volatilitas harga saham pada perusahaan industri di Jordan. dan penelitian yang dilakukan oleh Lashgari, menunjukkan *dividend payout ratio* berpengaruh negatif signifikan, pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan, sedangkan *earning volatility*, *leverage*, dan ukuran perusahaan berpengaruh namun tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham.¹⁸

Selanjutnya pada penelitian yang dilakukan oleh Husnan, menyatakan bahwa perusahaan lebih suka menahan keuntungan daripada membagikan dalam bentuk dividen, sedangkan investor lebih suka pembayaran dividen saat ini daripada menundanya untuk direalisasi dalam bentuk *capital gain*. investor juga memperhatikan tingkat *dividend payout ratio* dan *dividend yield*, namun kebijakan perusahaan sangat berperan besar pada *dividend payout ratio*, karena berkaitan dengan *earning* dan dividen yang dibagikan, sedangkan *dividend yield* lebih bergantung dengan harga pasar. Informasi mengenai tingkat dividen berkaitan dengan teori sinyal, karena informasi tersebut memberikan sinyal kepada investor mengenai hasil kerja perusahaan di masa mendatang dan menarik minat investor untuk menanamkan dananya pada saham tersebut, sehingga permintaan akan saham naik dan pada akhirnya menyebabkan nilai saham naik juga.¹⁹

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu dapat diketahui bahwa kebijakan dividen (*dividend yeald*), *earning volatility*, dan

¹⁷ Anessa Musfitria, "Pengaruh Dividen Dan Leverage Terhadap Perkiraan Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2011)," *IMC 2016 Proceedings* (2017): 9–16, <https://jurnal.umj.ac.id/index.php/IMC/article/view/1161>.

¹⁸ Jannah and Haridhi, "Pengaruh Kebijakan Dividen, Earning Volatility, Dan Leverage Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Non-Financing Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014."

¹⁹ Suad Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas* (Yogyakarta: UPP YKPN, 2005).

leverage tidak mempengaruhi volatilitas harga saham usaha perusahaan manufaktur di BEI tahun 2014-2017. Namun, hal ini berbeda pada perusahaan *financing* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014 yang menyatakan bahwa *dividend payout ratio*, *earning volatility* dan *leverage* secara bersama-sama dan signifikan berpengaruh pada volatilitas harga saham. Meskipun terjadi perbedaan antara kedua perusahaan tersebut, dari penelitian – penelitian di atas dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen, *earning volatility*, *leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hal ini dikarenakan, ada hubungan atau keterkaitan antara variabel tersebut dengan volatilitas harga saham. Kebijakan dividen yang menunjukkan pendapatan yang didapat investor sekarang, *earning volatility* yang menunjukkan naik turunnya laba perusahaan, dan *leverage* yang menunjukkan tingkat utang perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas masih terlihat adanya perbedaan-perbedaan hasil penelitian (*Research gap*), maka dari itu peneliti ingin mencoba untuk meneliti pengaruh dari variabel-variabel tersebut terhadap volatilitas harga saham dan sebagai pembaharu peneliti menggunakan objek *Jakarta Islamic Index* (JII) dikarenakan indeks JII merupakan salah satu indeks saham Syariah yang ada di Indonesia untuk jenis-jenis saham yang memenuhi kriteria syariah dalam perhitungan indeks harga rata-rata sahamnya dan sebagai pembaharu peneliti menggunakan periode waktu terbaru yaitu pada tahun 2015-2020. Sehingga judul penelitian ini yaitu “Pengaruh Kebijakan Dividen, Earning Volatility, dan Leverage Terhadap Volatilitas Harga Saham di JII Tahun 2015-2020”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan sebelumnya, maka dapat diajukan pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Adakah pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham yang terdaftar di JII tahun 2015-2020?
2. Adakah pengaruh *earning volatility* terhadap volatilitas harga saham yang terdaftar di JII tahun 2015-2020?
3. Adakah pengaruh *leverage* terhadap volatilitas harga saham yang terdaftar di JII tahun 2015-2020?
4. Adakah pengaruh kebijakan dividen, *earning volatility*, dan *leverage* secara simultan terhadap volatilitas harga saham yang terdaftar di JII tahun 2015-2020?

C. Tujuan Penelitian

Mengacu pada latar belakang dan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham yang terdaftar di JII tahun 2015-2020.
2. Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh *earning volatility* terhadap volatilitas harga saham yang terdaftar di JII tahun 2015-2020.
3. Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh *leverage* terhadap volatilitas harga saham yang terdaftar di JII tahun 2015-2020.
4. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, *earning volatility*, dan *leverage* secara simultan terhadap volatilitas harga saham yang terdaftar di JII tahun 2015-2020.

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan referensi keilmuan akuntansi syariah, mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham di *Jakarta Islamic Index*.

Bagi peneliti, hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pengalaman dan pengetahuan serta dapat menjadi referensi bagi penelitian berikutnya di waktu yang akan datang, dan sebagai syarat kelulusan studi jenjang Strata 1 (S1).

2. Manfaat Praktis

Bagi akademisi, hasil penelitian ini diharapkan dapat memperkaya bahan kepustakaan dan mampu memberikan kontribusi pada pengembangan ilmu pengetahuan, serta dapat menjadi bahan rekomendasi untuk mengambil kebijakan bagi pembuat kebijakan akuntansi.

Bagi perusahaan, penelitian ini dapat menjadi masukan untuk mengamati faktor yang mempengaruhi perilaku investor dalam membuat keputusan investasi terutama dipengaruhi oleh fluktuasi harga saham.

E. Sistematika Penulisan

Terdapat beberapa sistematika dalam penyusunan skripsi ini. Hal ini dilakukan agar mempermudah peneliti dalam melakukan penyusunan skripsi, serta dapat mempermudah pembaca dalam

memahami skripsi ini. Sistematika dalam pembahasan skripsi ini adalah sebagai berikut:

1. Bagian Awal

Pada bagian awal terdiri dari halaman judul, pengesahan majelis penguji ujian munaqosah, pernyataan keaslian skripsi, abstraksi, moto, persembahan, pedoman transliterasi Arab-Latin, kata pengantar, daftar isi, daftar singkatan, daftar tabel, dan daftar gambar atau grafik.

2. Bagian Isi

Pada bagian ini terdiri dari lima bab, dimana antara bab satu dengan bab yang lain saling berhubungan. Kelima bab tersebut diantaranya:

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini terdiri dari lima sub bab, yaitu latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI

Pada bab ini berisi mengenai deskripsi teori, penelitian terdahulu, kerangka berfikir, dan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Pada bab ini terdiri dari jenis dan pendekatan, populasi dan sampel, identifikasi variabel, teknik pengumpulan data, dan teknik analisis data.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Menguraikan tentang gambaran objek penelitian dan analisa data.

BAB V PENUTUP

Bab ini mencakup simpulan dan saran-saran.

3. Bagian Akhir

Bagian akhir ini meliputi daftar pustaka dan lampiran-lampiran yang terdiri dari olah data analisis, statistik, dan daftar riwayat hidup.