

BAB V

PEMBAHASAN

Dalam keinginan untuk mendapatkan keuntungan yang besar merupakan hal manusiawi. Akan tetapi, di dalam syariat islam telah diajarkan mencari keuntungan yang sesuai dengan syariat islam seperti contohnya berinvestasi secara syariat. Investasi syariah merupakan penanaman modal untuk mendapatkan keuntungan dengan cara-cara serta sesuai prinsip-prinsip islam. Prinsip islam salah satunya menghindari *maysir*. Dalam berinvestasi hendaknya tidak hanya mementingkan diri sendiri sebab harta yang dimiliki masih ada hak orang lain untuk diberikan seperti contohnya bersedekah, infaq, berinvestasi untuk membantu jalannya perekonomian serta tentunya mendapat keuntungan dan dapat digunakan untuk masa kini dan ditabung untuk masa depan. Pada penelitian ini memiliki kriteria khusus salah satunya perusahaan dengan penghasil produk halal. Dengan demikian perusahaan yang dipilih dapat dijadikan pilihan untuk berinvestasi. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari kebijakan dividen, *earning volatility* dan volume perdagangan saham terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan manufaktur yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama empat tahun yaitu dari tahun 2016 sampai 2019. Metode yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi data panel dengan 35 sampel perusahaan yang telah memenuhi kriteria sampel yang ditentukan.

A. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019 Dengan Regresi Data Panel

Kebijakan dividen pada penelitian ini diproksikan dengan *dividen payout ratio* (DPR). Pada hasil penelitian menunjukkan bahwa DPR tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hal ini dibuktikan dengan nilai t- statistik -0,081170 yang mana lebih kecil dari nilai t-tabel yaitu sebesar 1,97756 dan begitu pula pada nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05. Hasil penelitian tersebut bertolak belakang dengan hasil penelitian Rohmawati (2017) yang menyatakan bahwa DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.¹ Sebaliknya, penelitian ini sejalan dengan penelitian Janny Rowena dan Hendra (2017) dan juga penelitian Aditya Ananda dan Mahdy (2015).² Kebijakan dividen menurut teori sinyal ialah bagaimana perusahaan memberikan sinyal kepada pihak eksternal. Sinyal bisa berupa promosi atau informasi lain yang berkaitan dengan perusahaan baik itu informasi yang baik ataupun sebaliknya. Informasi atau sinyal yang diberikan perusahaan akan memunculkan beragam respon investor dalam melakukan jual beli saham salah satunya ialah pengumuman dividen yang akan dibagikan. Besar kecilnya nilai

¹ I Rohmawati, Pengaruh Volume Perdagangan, Dividen Payout Ratio, Dan Inflasi Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ 45 Tahun 2011-2015, *Jurnal Pendidikan Dan Ekonomi*, Vol. 6., No. 1., 2018, hlm. 68-69.

² Aditya A Dan Mahdy, Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, Vol. 1, No. 1., hlm 97-111.

dividen tidak serta merta diikuti oleh naik ataupun turunnya harga saham yang nantinya akan berakibat pada volatilitas harga saham.

Salah satu alasan mengapa *dividen payout ratio* tidak berpengaruh ialah beberapa pandangan investor dalam menilai suatu informasi yang diterima seperti contoh apabila nilai dividen yang didibagikan mengalami penurunan maka dianggap sebagai sinyal negatif yang mengakibatkan harga saham menurun. Akan tetapi, beberapa investor akan menganggap bahwa penurunan nilai dividen bisa diakibatkan oleh perusahaan yang menyisihkan dananya lebih besar untuk melakukan ekspansi, investasi ataupun kebutuhan yang lain yang telah disetujui dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dalam bentuk laba ditahan. Laba yang ditahan lebih besar dari waktu yang sebelumnya dapat memenuhi kewajiban jangka panjang maupun jangka pendek perusahaan yang diasumsikan bahwa perusahaan tersebut dapat mengelola manajemen dengan baik dan memiliki kinerja yang baik pula. Oleh sebab itu, penurunan nilai dividen dapat dimaklumi oleh beberapa investor dan bukan berarti harga saham akan menurun atau bahkan menurun secara signifikan yang akan berdampak pada volatilitas harga saham.

B. Pengaruh Earning Volatility Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019 Dengan Regresi Data Panel

Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa *earning volatility* berpengaruh positif secara signifikan. Penelitian ini sejalan dengan Mubarak dan

Mahfud (2017) yang sama sama berpengaruh. ³*Earning volatility* merupakan gambaran naik turunnya laba perusahaan dalam periode tertentu. Dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *earning volatility* memiliki pengaruh terhadap volatilitas harga saham dan juga sependapat dengan teori sinyal yang mengatakan sinyal yang diberikan perusahaan yaitu *earning volatility* akan berpengaruh pada tingkat volatilitas harga saham.

Volatilitas harga saham menjadi salah satu acuan investor untuk menentukan bagaimana strategi yang akan dibuat. Semakin besar tingkat volatilitas harga saham berarti saham dari perusahaan tersebut mudah untuk naik dan mudah pula turun secara signifikan.⁴ Kecepatan laju volatilitas harga saham dapat mempengaruhi permintaan dan penawaran saham yang kemudian akan terjadi ketidak stabilan harga saham. Sesuai dengan teori permintaan dan penawaran bahwa jika permintaan mengalami penurunan maka penawaran akan mengalami kenaikan. Apabila tingkat volatilitas harga saham tinggi atau bahkan melewati batas kewajaran akan mempengaruhi jumlah permintaan saham yang berakibat menurunnya harga saham. Begitu pula sebaliknya jika permintaan saham rendah maka penawaran saham akan tinggi. Hal tersebut juga akan mempengaruhi harga saham.

³ Rizqin Mobarak Dan Muhammad Kholiq Mahfud, Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, BVPS, Earning Volatility, Leverage, PER, Dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Volatilitas Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Go Public Non Keuangan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015), *Dipenogoro Journal Of Management*, Vol. 6., No. 2., 2017, hlm. 1-13..

⁴ Ellen May, *Smart Trader Rich Investor*; (Jakarta: PT. Gramedia, 2017), hlm. 109.

Apabila perusahaan tidak dapat memprediksi, tidak dapat mengukur *earning volatility*nya dan ternyata tingkat pendapatan yang diperoleh tidak stabil, maka ini akan memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut memiliki risiko yang tinggi untuk dijadikan investasi. Harga saham yang tidak stabil menunjukkan tingkat volatilitas tidak baik atau bahkan cenderung tinggi pendapatan yang fluktuatif ini akan menyulitkan perusahaan dalam memperoleh dana eksternal. Jika tingkat volatilitas laba tinggi dan laba perusahaan mencapai tingkat maksimal, maka investor akan mendapatkan *capital gain* yang semakin besar. Oleh sebab itu, investor akan lebih memilih menahan sahamnya untuk beberapa waktu ke depan. Dengan investor menahan sahamnya berarti tidak banyak terjadi penjualan saham yang menyebabkan volatilitas harga saham mengalami penurunan.

C. Pengaruh Volume Perdagangan Saham Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019 Dengan Regresi Data Panel

Volume perdagangan yang diproksikan dengan *trading volume average* ini memiliki hasil tidak berpengaruh secara signifikan. Hasil penelitian ini tidak sependapat dengan Mobarak dan Mahfud (2017) yang mengungkapkan bahwa volume perdagangan saham berpengaruh positif terhadap volatilitas harga

saham.⁵ Penelitian ini juga memiliki pendapat yang berbeda dengan teori sinyal yang mana informasi volume perdagangan akan mempengaruhi naik turunnya volatilitas harga saham. Pada penelitian ini volume perdagangan bukan salah satu faktor yang akan berpengaruh pada volatilitas harga saham. Dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi, investor akan mempertimbangkan berbagai faktor untuk mencapai keuntungan yang diinginkan. Peningkatan volume perdagangan saham tidak menjamin akan terjadinya volatilitas. Hal ini karena informasi yang beredar tidak selalu membuat investor akan membuat keputusan yang sama. Beberapa investor tidak hanya melihat dari satu sisi. Terdapat pertimbangan-pertimbangan tertentu yang mempengaruhinya. Beberapa pertimbangan-pertimbangan yang dilakukan investor ialah informasi atau sinyal berupa laporan keuangan perusahaan, melihat tren pasar, peka terhadap situasi seperti contohnya keadaan makro negara, analisis teknikal sebagai penggambaran pola saham terdahulu, dan lain sebagainya. Selain beberapa pertimbangan yang dilakukan investor terdapat alasan lain seperti penurunan minat investor untuk melakukan transaksi perdagangan saham. Dengan demikian tidak dilakukannya transaksi perdagangan saham maka tidak mempengaruhi volatilitas harga saham.

Alasan lainnya yang menyebabkan volume perdagangan saham tidak berpengaruh adalah karena kemungkinan beberapa investor beranggapan bahwa

⁵ Rizqin Mobarak Dan Muhammad Kholiq Mahfud, Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, BVPS, Earning Volatility, Leverage, PER, Dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Volatilitas Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Go Public Non Keuangan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015), *Dipenogoro Journal Of Management*, Vol. 6., No. 2., 2017, hlm. 1-13.

perusahaan manufaktur memiliki produk yang dibutuhkan pasar dan juga perusahaan manufaktur adalah salah satu perusahaan yang membantu perekonomian negara. Perusahaan manufaktur masuk ke dalam sektor perekonomian yaitu sektor primer, sekunder dan tersier yang mana perusahaan ini mengolah dari bahan mentah menjadi bahan setengah jadi atau bahan jadi. Karena proses pengolahan itulah perusahaan manufaktur memiliki faktor *seasonal* (musiman) yang selanjutnya akan mempengaruhi fundamental perusahaan. Dari analisis tersebut investor akan lebih mempertimbangkan bagaimana langkah yang akan diputuskan baik itu menahan sahamnya ataupun menjual sahamnya. Dari analisis tersebut volume perdagangan tidak berpengaruh pada tingkat volatilitas harga saham.

D. Pengaruh Kebijakan Dividen, *Earning Volatility* Dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019 Dengan Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil uji F memiliki nilai $0,188 > 0,05$ dan memiliki nilai F statistik lebih kecil daripada F tabel yaitu sebesar $1,617710 < 2,67$. Maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen (*dividend payout ratio*), *earning volatility*, dan volume perdagangan saham (*trading volume activity*) secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama empat tahun yaitu dari

2016 sampai 2019. Dari koefisien determinasi dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel indenpenden pada penelitian ini dikatakan lemah terhadap variabel dependen dengan nilai 0,034 atau 3,44% dan sisanya yaitu sebesar 0,966 atau 96,6% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.

Terdapat alasan mengapa kebijakan dividen, *earning volatility* dan volume perdagangan saham tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham adalah karena sudut pandang investor dalam menangkap informasi yang diperoleh. Investor tentu saja akan memaksimalkan keuntungan dengan caranya sendiri dan cenderung tidak menyukai risiko walaupun mungkin ada beberapa investor yang menyukai tantangan dalam berinvestasi. Beberapa investor dalam mengambil keputusan berinvestasi hanya didasarkan pada melihat dan mempertimbangkn *accounting information* dan faktor-faktor lain tidak terlalu banyak dipertimbangkan. Analisis tradisional seperti itu biasanya dirasa sudah cukup untuk pengambilan keputusan.⁶ Akan tetapi, bagi investor lain mempertimbangkan faktor diluar *accounting information* dan ketiga variabel bebas pada penelitian ini yakni kebijakan dividen, *earning volatility* dan volume perdagangan itu dirasa perlu dan penting. Salah satunya ialah analisis dari segi teknikalnya. Analisis teknikal adalah diketahui histori dari saham perusahaan baik dari harga ataupun dari kondisi pasar pada saat itu.⁷ Analisis teknikal bisa

⁶ Natalia Christiani dan Linda Ariany Mahastanti, Faktor-Faktor Yang Dipertimbangkan Investor Dalam Melakukan Investasi, *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, No. 3., 2011. hlm. 37

⁷ Suad Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas Edisi Kelima*, (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2015), hlm. 349.

dikatakan sebagai salah satu upaya untuk menentukan kapan akan membeli dan kapan akan menjual saham. Tren pasar dan keadaan ekonomi makro juga merupakan analisis yang diperhitungkan oleh investor dalam menentukan keputusan investasi yang akan diputuskan.⁸ Investor tentu saja akan memaksimalkan keuntungan dengan caranya sendiri dan cenderung tidak menyukai risiko walaupun mungkin ada beberapa investor yang menyukai tantangan dalam berinvestasi.

E. Implikasi Penelitian

1. Implikasi Teoritis

Berdasarkan hasil penelitian ini maka dapat ditarik implikasi penelitian sebagai berikut:

- a) Pada pengujian uji t didapatkan hasil bahwa kebijakan dividen yang diproksikan *dividend payout ratio* dan volume perdagangan saham yang diproksikan *trading volume activity* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2016-2019. Sedangkan variabel independen kedua yaitu *earning volatility* menunjukkan hasil bahwa berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2016-2019.

⁸ Ni Wayan Sekar Andiani dan Gayatri Gayatri, Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Volatilitas Laba, Dividend yield dan Ukuran Perusahaan Pada Volatilitas Harga Saham, *E-Jurnal Akuntansi*, Vol. 24, No. 3., 2018. hlm. 2021.

b) Pada pengujian uji F didapatkan hasil bahwa semua variabel independen yaitu kebijakan dividen, *earning volatility*, dan volume perdagangan saham secara bersama-sama atau secara simultan tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2016-2019.

2. Implikasi Praktis

Hasil dari penelitian ini dapat dijadikan tambahan evaluasi serta dapat memberikan kontribusi bagi perusahaan manufaktur di BEI dalam meningkatkan kualitas perusahaan agar dapat menarik minat investor ataupun menjaga reputasi serta menjaga kepercayaan investor. Penelitian ini juga dapat menambah referensi bagi investor sebagai tambahan analisis dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi agar dapat mendapatkan tujuan yang diinginkan.