

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perusahaan terbuka memiliki kinerja konsisten yang mengalami pertumbuhan dari tahun ke tahun, saham pun di anggap lebih menarik. Investor mempunyai prospek sebab dengan pencapaian kinerja dengan pertumbuhan yang konsisten dapat meningkatkan valuasi saham pada perusahaan. Munculnya Era Revolusi Industri 4.0 yang mulai ramai di tahun 2016 dimana segala aktivitas terintegrasi dan terkoneksi melalui internet. Adanya hal itu membuat segala sesuatu menjadi transparan, perbedaan akan produk atau servis dengan yang lain akan terlihat jelas dan persaingan pun akan lebih ketat. Era Revolusi Industri 4.0 menjadi tantangan sekaligus kesempatan. Era Industri 4.0 akan terus menghadirkan banyak perubahan yang tak bisa dibendung, negara perlu mengantisipasi dan memberi sosialisasi kepada pihak ekonomi tentang hakikat era Industri 4.0 dengan segala konsekuensi logisnya. Adapun lima teknologi utama yang menopang pembangunan sistem Industry 4.0, yaitu *Internet of Things*, *Artificial Intelligence*, *Human–Machine Interface*, teknologi robotik dan sensor, serta teknologi *3D Printing* (kemenperin.go.id).

Manufaktur merupakan sektor yang menjadi tujuan *targeted attack* dalam serangan siber (inews.id). Penelitian yang dilakukan *Enterprise Enviromental Factor* (EEF), 48 persen produsen tengah terkena insiden pengamanan, setengah dari organisasi tersebut menderita kerugian finansial atau gangguan terhadap bisnis. Kementerian Perindustrian menyatakan adanya revolusi industri 4.0 membuat perubahan pada model bisnis baru dalam sektor manufaktur, yang dinilai dapat menaikkan kinerja hingga sebesar 20-50% lebih baik dari sebelumnya. Sebab hal tersebut, melalui pemanfaatan teknologi digital secara terintegrasi (economy.okezone.com).

Adanya peluncuran *Roadmap Making Indonesia 4.0* pada awal April 2018 sebagai awal mula sebuah peta jalan dan strategi Indonesia memasuki era digital yang tengah berjalan (indonews.id). Kemudian kontribusi sektor manufaktur cukup memiliki perkembangan yang positif, industri manufaktur menyediakan lapangan pekerjaan, penambahan pajak dan cukai, serta penerimaan devisa dari ekspor. Biasanya industri manufaktur memproduksi dalam jumlah skala yang besar sehingga tenaga kerja yang dibutuhkan pun relatif banyak.

Kementerian Perindustrian juga menyatakan lima sub sektor manufaktur yang akan diutamakan dalam pengembangan serta implementasi Revolusi Industri 4.0 yaitu Sub Sektor Makanan dan Minuman, Tekstil dan Garmen, Otomotif, Elektronik, serta Kimia (geotimes.co.id). Sektor industri manufaktur dianggap menjadi sektor yang cukup stabil dalam perekonomian negara ditengah ketidakpastian perekonomian dunia dengan

tingkat pertumbuhan positif. Industri manufaktur adalah tulang punggung bagi pertumbuhan ekonomi nasional. Kemudian juga menjadi sektor andalan sebagai pemacu pemerataan pembangunan serta kesejahteraan masyarakat yang inklusif. Apalagi, lima kelompok manufaktur tersebut mampu memberikan kontribusi sebesar 65 persen terhadap total nilai ekspor nasional (economy.okezone.com).

Airlangga Hartarto (Menteri Perindustrian) menyatakan, investasi pada sektor industri manufaktur terus mengalami kenaikan secara signifikan. Pada tahun 2014, penanaman modal yang masuk sejumlah Rp195,74 triliun, setelah itu naik mencapai Rp222,3 triliun di 2018. Kenaikan dalam investasi senantiasa mendongkrak penyerapan tenaga kerja hingga 18,25 juta orang di 2018. Jumlah tersebut memiliki kontribusi 14,72% pada total tenaga kerja nasional. Sejak tahun 2015 hingga 2018, mengalami peningkatan 17,4% dan ini diperkirakan dapat memperbesar penyerapan tenaga kerjadi tahun 2019 seiring dengan realisasi investasi. Kemudian, selama empat tahun belakangan, ekspor dari industri pengolahan nonmigas terus meningkat. Tahun 2015, nilai ekspor produk manufaktur sebesar USD108,6 miliar, meningkat menjadi USD110,5 miliar tahun 2016. Tahun 2017, ekspor nonmigas memiliki nilai sebesar USD125,1 miliar, melonjak sampai USD130 miliar pada tahun 2018 atau peningkatan sebesar 3,98%. Adapun lima sektor manufaktur yang memiliki pertumbuhan lebih dari 5% dan mempunyai catatan kinerja ekspor sangat baik pada tahun 2018, antara lain industri makanan dan minuman dengan nilai ekspor USD29,91 miliar, industri tekstil

dan pakaian mencapai USD13,27 miliar, industri logam dasar USD15,46 miliar, industri karet dan barang dari karet dan plastik yang mencapai USD7,57 miliar, dan industri kulit, barang dari kulit dan alas kaki sebesar USD5,69 miliar. Dengan implementasi *Roadmap Making Indonesia 4.0*, adanya optimisme dalam mendorong ekspor hingga 10% netto terhadap PDB. Kemudian, produktivitas mengalami peningkatan 2 kali serta pengeluaran R&D juga didorong menjadi 2% (economy.okezone.com).

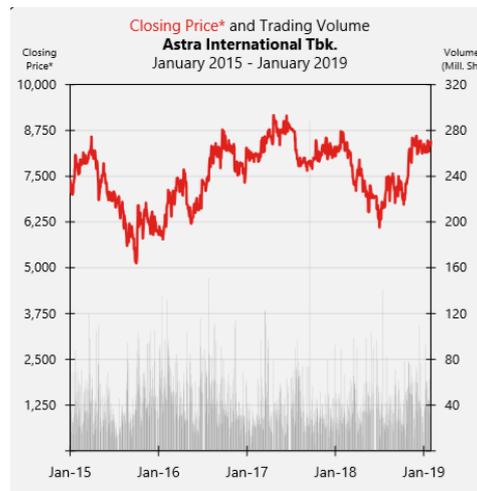
Di balik meningkatnya pertumbuhan ekonomi di Indonesia melalui industri manufaktur, perlu adanya investasi untuk penanaman modal. Dengan adanya investasi akan menciptakan iklim yang menarik dan juga kondusif di Indonesia. Sehingga membuat investor dalam negeri maupun luar negeri tertarik untuk menanamkan saham di Indonesia. Dampak yang diperoleh dari kegiatan investasi tersebut yaitu perusahaan industri manufaktur semakin tertunjang. Hal ini juga membuat pembangunan ekonomi di Indonesia secara tidak langsung dapat berkembang secara cepat dan pesat. Selain itu kesenjangan sosial dapat diperbaiki berkat kesejahteraan yang lebih meningkat. Harga saham memang bisa dipengaruhi oleh kondisi pasar modal maupun indeks saham di bursa global. Namun, performa yang konsisten merupakan faktor fundamental perusahaan dan indikator dari keberhasilan yang dilakukan manajemen dan implementasi praktik *good corporate governance* (GCG) secara baik.

Dilihat dari harga saham, saham sektor *consumer goods* pada industri manufaktur tercatat menjadi sektor yang tertinggi dalam pasar modal di pekan

pertama Januari 2019. Menurut data Bursa Efek Indonesia (BEI) *consumer goods industry* berhasil menghijau 2,98% *year to date* (ytd). Apabila diurutkan dari segi kapitalisasi pasar, terdapat 5 saham terbesar seperti PT HM Sampoerna Tbk (HMSP), PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR), PT Gudang Garam Tbk (GGRM), PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) dan PT Kalbe Farma Tbk (KLBF) masih berjalan mulus (investasi.kontan.co.id).

Kondisi perekonomian global pada tahun 2018 memiliki bermacam-macam tantangan, adanya kebijakan proteksionisme Amerika Serikat (AS) serta perang dagang antara AS dan Tiongkok. Kemudian, perekonomian negara-negara berkembang pun terpengaruh oleh kebijakan bank sentral AS untuk meningkatkan suku bunga secara agresif, hal tersebut menyebabkan pelemahan nilai tukar mata uang oleh negara berkembang. Dengan ketidakpastian ini menjadikan International Monetary Fund (IMF) melakukan revisi proyeksi pertumbuhan ekonomi global pada tahun 2019 dari 3,7% menjadi 3,5%.

Di tengah fluktuasi kenaikan suku bunga dan fluktuasi nilai tukar Rupiah terhadap Dollar AS, fundamental perekonomian Indonesia masih kuat untuk meraih angka pertumbuhan 5,17% pada tahun 2018, lebih besar jika dibandingkan pada pencapaian tahun 2017 sebesar 5,07%. (*Annual Report 2018 Astra International*).



Gambar I.1: Harga Saham Astra Berfluktuasi dari Periode ke Periode

(Sumber: www.infografik.bisnis.com)

Astra International pada tahun 2018 mencatatkan pertumbuhan penjualan sebesar 13,85% dari Rp206,057 triliun menjadi Rp239,205 triliun. Dari segi laba bersih, perseroan juga mencatatkan kenaikan sebesar 15,02% menjadi Rp21,67 triliun. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan terus mengalami peningkatan kinerja perusahaan sehingga menjadi sinyal akan pergerakan harga saham dibalik kondisi yang fluktuatif. Dalam menghadapi era Revolusi Industri 4.0, Astra juga turut menjajal investasi dan membuat sejumlah layanan berbasis teknologi digital yaitu perusahaan Astra International. Menurut bisnis.com, Astra melakukan investasi kepada Gojek senilai US\$150 juta, dan memperkenalkan lini bisnis Astra Digital yang menyediakan 3 layanan, meliputi Seva.id, CariParkir, dan Sejalan. Astra memperkuat kolaborasi dengan membentuk perusahaan patungan yang bergerak dalam bisnis penyediaan kendaraan bagi pengemudi *Go-Car*. Strategi Astra ini seolah mempersiapkan diri dengan disrupsi teknologi yang mengancam bisnis model konvensional.



Gambar I.2: Kinerja Astra International

(Sumber: www.infografik.bisnis.com)

Kemudian, perusahaan sub sektor makanan dan minuman, PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk pada Oktober 2018 melakukan pencatatan saham perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia. Laba bersih perusahaan juga mengalami pertumbuhan sebesar 136 persen menjadi Rp 222,5 miliar selama periode 4 bulan hingga April 2018 dibandingkan periode yang sama di tahun 2017 sebesar Rp 94,5 miliar. Serta, total aset Garudafood per 30 April 2018 tercatat Rp 4,3 triliun atau tumbuh 22,8 persen dibandingkan posisi per 31 Desember 2017 sebesar Rp 3,5 triliun. Lebih jauh, selama periode penawaran umum yang dilaksanakan 2-4 Oktober 2018, pemesanan saham Garudafood tercatat mengalami kelebihan permintaan hingga enam kali dari total saham yang ditawarkan (republika.co.id). Hal tersebut menandakan bahwa kinerja manufaktur tengah mengalami peningkatan sehingga mampu melakukan pencatatan saham perdana. Dalam Revolusi Industri 4.0 Garuda Food mulai tahun 2019 akan memulai pasar *e-commerce* dalam antisipasi menghadapi ekonomi digital. Melalui proses produksi yang terintegrasi di internet sebagai penopang utama,

diharapkan hal itu dapat meningkatkan produktivitas, inovasi, serta efisiensi biaya.

Harga saham merupakan salah satu pertimbangan investor sebab harga saham mencerminkan nilai perusahaan. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaannya begitu pula sebaliknya. Penilaian harga saham juga sangat dipengaruhi oleh 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 tersebut membuat fluktuasi harga saham yang dapat dilihat dengan volatilitas.

Volatilitas harga saham dapat menjadi tolak ukur suatu saham perusahaan. Saham yang tengah mengalami volatilitas, harganya dapat fluktuatif atau berubah dalam waktu ke waktu sehingga sulit untuk diprediksi. Banyak investor lebih memilih saham yang lebih mudah terprediksi dan memiliki resiko yang kecil. Semakin tinggi volatilitas semakin besar tingkat ketidakpastian untuk mendapatkan return. Oleh karena itu dibutuhkan suatu informasi kepada investor untuk menanamkan sahamnya. Hal ini sesuai dengan teori sinyal yang mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal-sinyal pada pengguna laporan keuangan yang beberapa dapat dilihat dari aspek Volatilitas Laba, Kebijakan Dividen, *Leverage*, dan Pertumbuhan Aset.

Volatilitas laba merupakan proksi dari risiko bisnis. Pengumuman pembagian dividen tunai mempunyai kandungan informasi yang

mengakibatkan adanya reaksi harga saham. Hasil penelitian relevan yang dilakukan Jannah, Haridhi (2016) menunjukkan bahwa volatilitas laba memiliki pengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. Perusahaan yang memiliki tingkat pendapatan yang tidak stabil memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut memiliki risiko yang tinggi untuk berinvestasi. Hal tersebut juga didukung oleh Andiani, Gayatri (2018) dimana ketidakpastian laba merupakan risiko yang dihadapi perusahaan. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Sutandijo (2019), Ullah, Syaqib, dan Usman (2015), Anastassia, Firnanti (2014) juga mendukung bahwa volatilitas laba memiliki pengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Andiani, Gayatri (2018), Mobarak, Mahfud (2017), Surahmat, Swandari, dan Dewi (2017) yang menunjukkan volatilitas laba berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Kemudian Theresia, Arilyn (2015) volatilitas laba tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Kebijakan dividen merupakan salah satu informasi yang mencerminkan kinerja perusahaan. Adanya peningkatan dividen yang dibayarkan dianggap sebagai signal yang menguntungkan, begitu sebaliknya hal tersebut dapat dilihat dalam *Dividend Payout Ratio*. Penelitian yang dilakukan Khurniaji, Raharja (2013) menunjukkan bahwa *Dividend Payout Ratio* berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Tingginya pembayaran dividen mencerminkan bahwa perusahaan sedang dalam kondisi yang baik dan stabil, sehingga menurunkan volatilitas harga saham perusahaan. Penelitian juga

didukung oleh Anastassia, Firnanti (2014) dimana semakin besar pembayaran dividen, semakin kuat sinyal profitabilitas perusahaan sehingga akan mengurangi risiko investasi dan berpengaruh terhadap naik turunnya harga saham. Penelitian yang dilakukan Jannah, Haridhi (2016), Lashgari, Ahmadi (2014) juga menunjukkan bahwa *Dividend Payout Ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Disisi lain, penelitian Sutandijo (2019), Handayani, et al (2018), Ullah, Syaib, dan Usman (2015), Zakaria, Muhammad, Dzulkifli (2012) menyatakan bahwa *Dividend Payout Ratio* berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. Kemudian penelitian Sutandijo (2019). Theresia, Arilyn (2015) *Dividend Payout Ratio* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Sebagai salah satu kebijakan pendanaan perusahaan, *leverage* menimbulkan beban atau biaya tetap yang harus di tanggung. *Leverage* memberikan pengaruh terhadap volatilitas harga saham, melalui informasi yang di timbulkan. *Leverage* menunjukkan tingkat hutang suatu perusahaan. Dalam penelitian Jannah, Haridhi (2016) juga menunjukkan pengaruh positif signifikan. Apabila nilai DER naik dan variabel independen lain konstan, maka nilai *total debt* naik, sehingga menyebabkan volatilitas harga saham naik juga. Hasil penelitian juga di dukung oleh Sova (2013) yang menyatakan pengaruh DER secara parsial terhadap volatilitas harga saham positif, namun tidak signifikan. Brigham, Houston (2001) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham. Kemudian Handayani, et al (2018), Selpiana, Bardja (2018) juga

menunjukkan *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. Namun penelitian yang dilakukan oleh Anastassia, Firnanti (2014) menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham.

Pertumbuhan aset yang mengalami peningkatan akan memiliki prospek yang lebih menguntungkan dalam berinvestasi karena adanya harapan *return*. Penelitian yang dilakukan oleh Ananda (2014), Anastassia, Firnanti (2014) menyatakan bahwa pertumbuhan aset memiliki pengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset tinggi, lebih mudah melakukan investasi dengan menggunakan dana dari pemegang saham. Di sisi lain, penelitian Sutandijo (2019), Handayani, et al (2018), Ullah, Syaib, dan Usman (2015) menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. Kemudian penelitian Surahmat, Swandari, dan Dewi (2017), Theresia, Arilyn (2015) menyatakan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Maka dari itu, peneliti menyusun penelitian dengan judul **“Pengaruh Volatilitas Laba, Kebijakan Dividen, *Leverage* dan Pertumbuhan Aset terhadap Volatilitas Harga Saham (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2017)”**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka masalah pada penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah Terdapat Pengaruh Volatilitas Laba terhadap Volatilitas Harga Saham?
2. Apakah Terdapat Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Volatilitas Harga Saham?
3. Apakah Terdapat Pengaruh *Leverage* terhadap Volatilitas Harga Saham?
4. Apakah Terdapat Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Volatilitas Harga Saham?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan penjelasan di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menguji Pengaruh Volatilitas Laba terhadap Volatilitas Harga Saham.
2. Menguji Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Volatilitas Harga Saham.
3. Menguji Pengaruh *Leverage* terhadap Volatilitas Harga Saham.
4. Menguji Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Volatilitas Harga Saham.

D. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian diharapkan memberi hasil pada variabel Volatilitas Laba, Kebijakan Dividen, *Leverage*, dan Pertumbuhan Aset terhadap Volatilitas Harga Saham yang mendukung teori *Signalling*. Teori sinyal yang mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal-sinyal pada pengguna laporan keuangan. Teori sinyal merupakan informasi pada perusahaan yang tepat waktu, lengkap dan akurat dimana hal tersebut diperlukan oleh investor. Salah satu informasi yang dapat menjadi pertimbangan yaitu melalui pertimbangan Volatilitas Laba, Kebijakan Dividen, *Leverage*, dan Pertumbuhan Aset sehingga investor dapat menilai tingkat kestabilan dari harga saham perusahaan dan menganalisis pasar dan yang menentukan dalam keputusan berinvestasi.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi Volatilitas Harga Saham sehingga dapat membantu perusahaan dalam meningkatkan kinerja perusahaannya.

b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan oleh investor maupun *stakeholder* lainnya sebagai bahan pertimbangan sebelum mengambil keputusan-keputusan dalam berinvestasi di Pasar Modal Indonesia.