
**Determinan Volatilitas Harga Saham Perusahaan Manufaktur
Indonesia**

Bella Kurniawati^{1*}; Ahmad Kamil²

^{1,2}Program Studi S1 Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Trunojoyo Madura
Email: bellakurniawati1234@gmail.com
DOI: <https://doi.org/10.21107/bep.v4i1.20546>

ABSTRACT

The purpose of this study was to test and analyze the effect of return on equity (ROE), debt to equity (DER), sales growth (SG), company size (LnCS), and cash ratio (CR) on stock price volatility (share volume). in the short and long term, as well as analyzing the dynamic response and volatility patterns of stock prices. The sample selection was carried out by purposive sampling technique which resulted in 12 companies with a total of 152 sample companies. Data uses times series data starting from January 2017 to December 2021 from financial reports. This research uses a quantitative approach. The methods used are Autoregressive Conditional Heteroscedasticity, Generalized Conditional Heteroscedasticity (ARCH GARCH) and Vector Error Correction Model (VECM). The results of the study show that in the long run ROE, DER, SG, and CR have a positive and significant effect. However, LnCS has a negative and significant effect. In the short term SG has a positive effect and ROE has a negative effect while DER, CR have no effect. All variables are responded to by the volatility of manufacturing sector stock prices and each of these variables has a contribution.

Keywords: Stock price volatility, Internal company fundamentals, VECM.

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh return on equity (ROE), debt to equity (DER), sales growth (SG), company size (LnCS), dan cash ratio (CR) terhadap volatilitas harga saham sektor manufaktur (Vol.saham) dalam jangka pendek dan panjang, serta menganalisis response dan kontribusi dinamis volatilitas harga saham. Pemilihan sampel dilakukan dengan teknik purposive sampling yang menghasilkan 12 perusahaan dengan total perusahaan 152 sampel. Data menggunakan data times series mulai dari bulan Januari 2017 hingga Desember 2021 dari laporan keuangan. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif. Metode yang digunakan adalah Autoregressive Conditional Heteroscedasticity, Generalized Conditional Heteroscedasticity (ARCH GARCH) dan Vector Error Correction Model (VECM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka panjang ROE, DER, SG, dan CR berpengaruh positif dan signifikan. Namun, LnCS berpengaruh negatif dan signifikan. Sedangkan dalam jangka pendek ROE berpengaruh negatif, SG berpengaruh positif, LnCS berpengaruh positif, serta DER dan CR tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham sektor manufaktur. Semua variabel merespon oleh volatilitas harga saham sektor manufaktur serta masing-masing dari variabel memiliki kontribusi.

Kata Kunci: Volatilitas harga saham, Fundamental internal perusahaan, VECM.

PENDAHULUAN

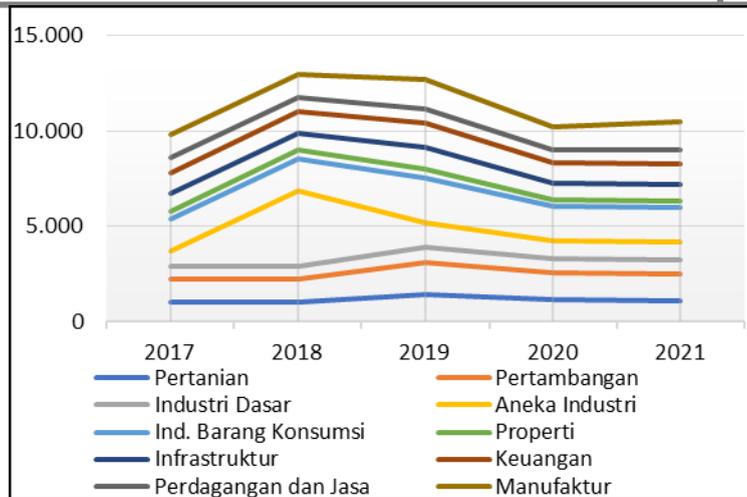
Perekonomian Indonesia pada tahun 2008 mengalami dampak tekanan krisis

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 sarana 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.

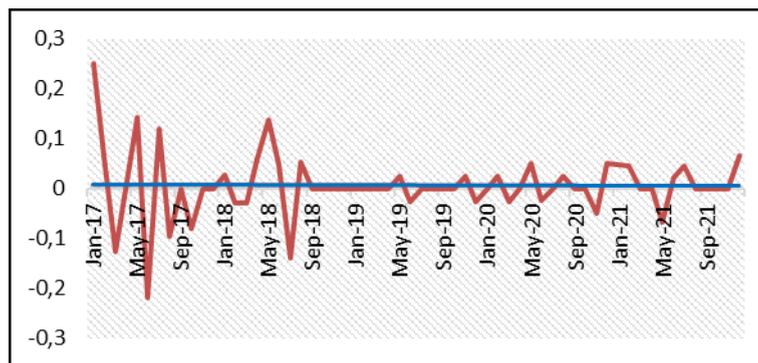
Gambar 1 memberikan informasi bahwa tinggi rendahnya harga saham sektor manufaktur selalu berubah-ubah pada periode penelitian. Hal ini bisa saja mengindikasikan bahwa sektor manufaktur memiliki karakteristik high risk dan high return, yang berarti saham mampu memberikan tingkat profit yang lebih tinggi, 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. Harga Saham Sektor BEI 2017-2021

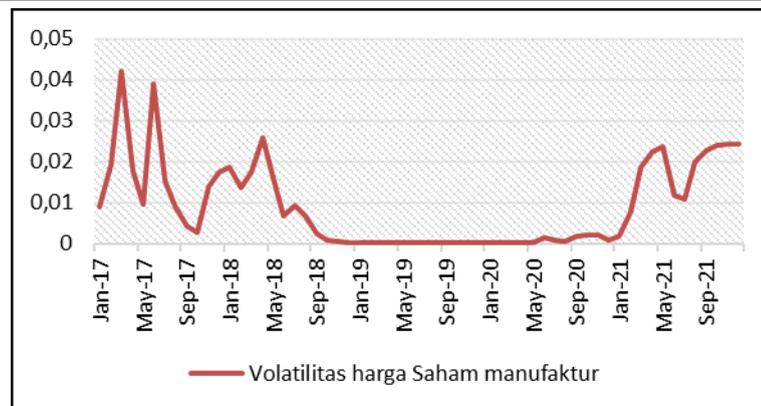
Sektor manufaktur menjadi sektor tertinggi yang memberi kontribusi terbesar atas kenaikan pertumbuhan ekonomi Indonesia yang mencapai 7,07% pada triwulan II tahun 2021. Pasar saham berperan penting dalam perekonomian Indonesia, dan sektor manufaktur merupakan indeks saham yang memiliki pasar besar serta 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 2 Rata-rata Return dan Return Saham Sektor Manufaktur

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.



Sumber: www.idx.com

Gambar 3 Volatilitas Harga Saham Sector Manufaktur

Pada gambar 3 memberikan informasi bahwa volatilitas harga saham pada sector 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.

Volatility 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 resiko akibat volatilitas pasar saham yang tajam. Theory Efficiency Market 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 (Ullah et al., 2017). 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 (Hussein, 2020).

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, 2018) yang menemukan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.

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.

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). Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham manufaktur hasil tersebut dibuktikan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zaki dan Shabri (2017).

KAJIAN PUSTAKA

Volatilitas

Volatilitas adalah ukuran statistik untuk fluktuasi harga sekuritas atau komoditas selama periode tertentu Wahyudi et al., (2017). Volatilitas bisa dibidang kondisi yang tidak menentu, yang terjadi dengan cepat serta sulit diidentifikasi. Volatilitas harga saham disebabkan oleh berbagai alasan. Investor tidak akan mengambil resiko besar kecuali ada kesempatan untuk mendapatkan keuntungan yang juga besar, hal ini biasa disebut dengan istilah high risk, high return Hartono (2018). Dalam perhitungan historis volatilitas harga saham dapat diukur, Ghazali (2018).

Asset Diversifikasi Portofolio Theory

Teori portofolio Markowitz didasarkan pada mean-variance. Dalam teori ini ingin mendapatkan portofolio efisien yang memberikan risiko minimum yang dapat dicapai untuk tingkat pengembalian yang telah ditentukan sebelumnya atau tingkat pengembalian maksimum untuk tingkat risiko tertentu. Diversifikasi optimal bukan persoalan yang mudah karena dipengaruhi oleh sejumlah besar 13 faktor yang berbeda, seperti cara risiko sistematis diukur, dunia investasi, karakteristik investor, dll. Harry M. Markowitz dalam teorinya pada tahun 1952 menyatakan bahwa korelasi negatif antara asset dalam portofolio dapat mengurangi risikonya. Dengan demikian, saham sektor manufaktur sebagai asset yang baik untuk diversifikasi. Dari semua semua sektor yang ada di Indonesia, sektor manufaktur memiliki return on equity, debt to equity, sales growth, company size dan cash ratio yang baik dibandingkan sektor lain. Sehingga kinerja keuangan saham pada sektor manufaktur dianggap sebagai salah satu saham yang memberikan keuntungan besar, investor menilai saham sektor manufaktur di anggap paling berharga. Kenaikan harga saham menjadi sinyal bahwa keuangan perusahaan sedang membaik. Hal ini menarik investor untuk menempatkan dana di perusahaan karena keinginan untuk risiko yang rendah serta hasil yang lebih maksimal.

Signaling Theory

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. Menurut Hartono (2018) pengumuman yang memiliki sinyal positif diharapkan mendapatkan reaksi positif dari pasar pada saat pengumuman dikeluarkan.

Arbitrage Pricing Theory (APT)

Arbitrage Pricing Theory (APT) adalah model alternative untuk menentukan harga saham yang sepenuhnya berdasarkan konsep arbitrase, sehingga disebut teori penetapan harga arbitrase (Arbitrage Pricing Theory) Tyas et al., (2014) Menurut APT memiliki asumsi bahwa tingkat pengembalian acak atas sekuritas dipengaruhi oleh beberapa faktor.

$$E(R_i) = R_F + B_{1,F1} [E(R_{F1}) - R_F] + \dots + B_{n,Fn} [E(R_{Fn}) - R_F] \dots\dots\dots 1)$$

Model ini menyatakan bahwa investor ingin memperoleh kompensasi atas faktor kinerja keuangan dan karakteristik dalam perusahaan yang secara matematis mempengaruhi pengembalian sekuritas. kompensasi itu adalah jumlah dari hasil setiap risiko sistematis dan premi risiko diberikan oleh faktor pasar keuangan $\beta_{1,F2} [E(R_{F2}) - R_F]$. Dalam model risiko dan pengembalian lain dijelaskan, investor tidak memperoleh kompensasi atas risiko tidak sistematis yang diterimanya. Konsep APT menggunakan berbagai variabel yang menyerupai variabel pasar sehingga bisa melakukan pricing terhadap aset dengan karakteristik sama dengan pricing menggunakan return pasar.

Efficiency Market Hypotesis (EMH)

EMH yang merupakan teori keuangan yang menjelaskan bahwa informasi dengan cepat tercermin dalam harga saham sehingga investor tidak dapat memperoleh pengembalian yang disesuaikan dengan risiko yang berlebihan. EMH menetapkan 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).

METODE PENELITIAN

Data yang digunakan peneliti dalam penelitian ini adalah data sekunder. Penelitian ini menggunakan data *time series*. Pada tahap pertama, dilakukan pengujian *stasioneritas* data untuk mengetahui data *stasioner* di tingkat *level* atau *first difference*. Kemudian, dilakukan teknik analisis ARCH GARCH digunakan untuk menangkap volatilitas waktu yang bervariasi dari variabel harga saham manufaktur. Tahap selanjutnya, dilakukan *uji kointegrasi* untuk mengetahui hubungan jangka panjang. Apabila tidak terdapat *kointegrasi* maka pengujian dapat dilakukan menggunakan VAR in level. Namun, jika terdapat *kointegrasi* pengujian dapat dilakukan menggunakan model VECM.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1. Uji Augmenyed Dickey Fuller (ADF)

Variabel	p value ADF I (0)	keterangan	p value ADF I (1)	keterangan
Vol. Saham	0.3328	Tidak Stasioner	0.0000***	Stasioner
ROE	0.0001***	Stasioner	0.0000***	Stasioner
DER	0.0000***	Stasioner	0.0000***	Stasioner
SG	0.2626	Tidak Stasioner	0.0000***	Stasioner
CS	0.0001***	Stasioner	0.0001***	Stasioner
CR	0.0137***	Stasioner	0.0000***	Stasioner

Ket. : ***Stasioner pada level 1%;**Stasioner pada level 5%;*Stasioner pada level 10%

Sumber : *Output eviws*

Berdasarkan uji *stasioneritas* pada tingkat *first difference* yang ditunjukkan oleh *p value* (1) bahwa semua variabel penelitian yakni vol.saham, ROE, DER, SG, CS, dan CR stasioner dengan nilai *probabilitas* kurang dari 1%, 5%, dan 10%. Hal ini memberikan arti bahwa H_0 ditolak sehingga semua variabel penelitian stasioner pada tingkat *first difference*.

Tabel 2. Hasil Uji Lag Optimum

Lag	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	231.4598	NA	1.11e-11	-8.198538	-7.979556
1	295.4236	111.6459	4.04e-12	-9.215404	-7.682532
2	371.8514	116.7261	9.73e-13	-10.68551	-7.838742
3	457.0227	111.4970	1.84e-13	-12.47355	-8.312900
4	535.5443	85.65985*	5.05e-14*	-14.01979*	-8.545246*

Sumber : Output Eviews 9

Jumlah *lag* yang *optimal* dalam penelitian ini didasarkan pada nilai Akaike Information Criteria (AIC) yang terkecil atau minimum dan memiliki tanda bintang terbanyak pada lag tersebut. Berdasarkan tabel 4.3 dapat diketahui bahwa panjang lag optimal terletak pada lag 4.

Tabel 3. Hasil Uji ARCH GARCH LnSaham

Variabel	Komponen	Keterangan
LnSaham	AR	1
	I	0
	MA	1
Probabilitas ARCH Effect = 0.0142		Terdapat ARCH effect
Probabilitas Portmanteau test = 0.9997		Terdapat heteroskedastisitas

Sumber : Output Stata 14

Berdasarkan tabel 3 diatas menunjukkan bahwa estimasi model *Autoregressive Integrated Moving Average* (ARIMA) untuk variabel LnSaham diperoleh model peramalan terbaik yakni arima (1,0,1). Guna membuktikan bahwa model yang digunakan terdapat ARCH effect dilakuka ARCH *Lagrange Multiplier* (ARCH-LM test). Pada tabel 4.4 dapat dilihat bahwa nilai prob ARCH effect sebesar 0.0142 yang berarti menolak H_0 dan terdapat ARCH effect. Pengujian *heteroskedastisitas* dilakukan melalui uji *portmanteau test*. Pada tabel diatas dilihat bahwa nilai *probabilitasnya signifikan* sebesar 0.9997 yang menunjukkan terdapat *heteroskedastisitas*.

Tabel 4. Uji Hasil uji kointegrasi (Johansen's cointegration test)

Hipotesis	Nilai Eigen	Max- Eigen	Nilai Kritis 0.05	Prob.**
None *	0.891068	318.3639	95.75366	0.0000
At most 1 *	0.757036	200.8612	69.81889	0.0000
At most 2 *	0.753366	125.8745	47.85613	0.0000
At most 3 *	0.480866	51.68244	29.79707	0.0000
At most 4 *	0.259912	16.93596	15.49471	0.0301
At most 5	0.018388	0.983661	3.841466	0.3213

**signifikan pada level signifikansi 5%

Sumber : Output Eviews 9

Dari tabel 4 dapat terlihat bahwa taraf uji 5 persen (0.05) terdapat satu rank variabel yang tidak berhubungan kointegrasi hal tersebut terbukti dari nilai trace statistic 0.983661 lebih kecil dari pada Critical Value 0,05 yaitu 3.841466 artinya data tidak diterima atau dengan kata lain, pada at most 5 tidak memiliki hubungan dalam jangka panjang (kointegrasi). Berdasarkan hasil uji kointegrasi diketahui dan didapatkan ada 5 kointegrasi atau ada 5 hubungan jangka panjang antar variabel-variabel penelitian. Dibuktikan oleh nilai probabilitas *Trace statistic* dan *Max Eigen at most 4* yang menyatakan H_a tidak ditolak. Oleh karena itu, model dan uji VECM dalam penelitian ini dapat digunakan.

Tabel 5. Estimasi Jangka Pendek

JANGKA PENDEK			
Variabel	Koefisien	t-Statistik	Keterangan
D(VOL_SAHAM (-1))	-0.303598	-1.78744**	Signifikan
D(VOL_SAHAM (-2))	-0.664715	-4.06855*	Signifikan
D(VOL_SAHAM (-3))	-0.215151	-1.56324	Tidak signifikan
D(VOL_SAHAM (-4))	-0.128373	-0.86878]	Tidak signifikan
D(ROE (-1))	-0.007796	-0.73345	Tidak signifikan
D(ROE (-2))	-0.021192	-1.95267**	Signifikan
D(ROE (-3))	-0.017395	-2.37533*	Signifikan
D(ROE (-4))	-0.001247	-2.76974*	Signifikan
D(DER (-1))	-0.000639	-0.20345	Tidak signifikan
D(DER (-2))	-0.003172	-1.07223	Tidak signifikan
D(DER (-3))	-0.003353	-1.49631	Tidak signifikan
D(DER (-4))	0.000868	1.38139	Tidak signifikan
D(SG (-1))	0.009379	1.84785**	Signifikan

D(SG (-2))	0.000801	0.16566	Tidak signifikan
D(SG (-3))	0.002306	0.52653	Tidak signifikan
D(SG (-4))	0.004611	1.50666	Tidak signifikan
D(CS (-1))	0.007496	1.20937	Tidak signifikan
D(CS (-2))	0.012095	1.92006**	Signifikan
D(CS (-3))	0.010283	1.87804**	Signifikan
D(CS (-4))	0.006362	1.61971	Tidak signifikan
D(CR (-1))	-0.009206	-0.06116	Tidak signifikan
D(CR (-2))	0.007386	0.06471	Tidak signifikan
D(CR (-3))	-0.025790	-0.31883	Tidak signifikan
D(CR (-4))	0.006969	0.15557	Tidak signifikan
Error Correction: CointEq1	-0.093975	-3.53598*	Signifikan

Keterangan : * merupakan signifikan pada nilai alfa = 5 persen

** merupakan signifikan pada nilai alfa = 10 persen

Sumber : *Output eviews 9*

Tabel 5 dalam jangka pendek menghasilkan ECT negatif dan signifikan. Hasil estimasi jangka pendek diatas menunjukkan bahwa lebih banyak variabel yang tidak signifikan. Berdasarkan tabel 4.6 dapat dilihat bahwa variabel SG dan CS berpengaruh positif dan signifikan. ROE berpengaruh negatif dan signifikan, DER dan CR tidak berpengaruh dalam jangka pendek terhadap volatilitas harga saham sektor manufaktur.

Tabel 6. Estimasi Jangka Panjang

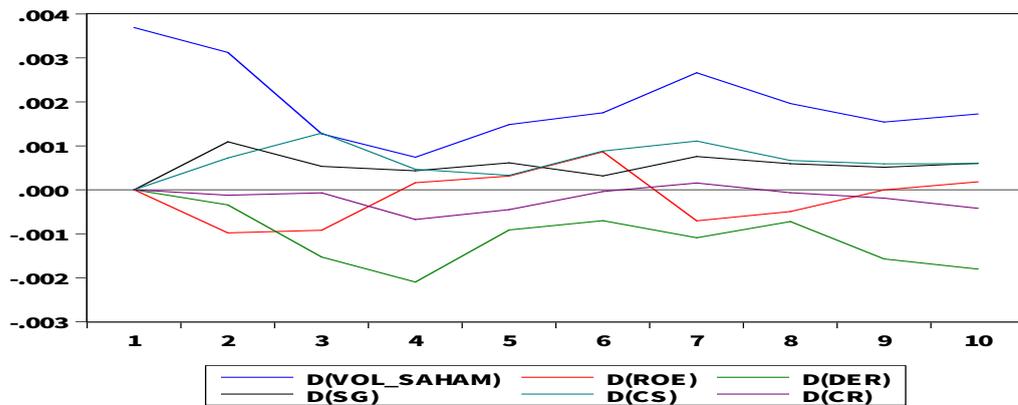
JANGKA PANJANG			
Variabel	Koefisien	t-Statistik	Keterangan
Vol.Saham	1.000000		
ROE	0.551189	2.31651*	Signifikan
DER	0.178626	2.69450*	Signifikan
SG	0.276031	2.45917*	Signifikan
CS	-0.348657	-3.28977*	Signifikan
CR	10.60675	6.38446*	Signifikan

Keterangan : * merupakan signifikan pada nilai alfa = 5 persen

** merupakan signifikan pada nilai alfa = 10 persen

Sumber : *Output eviews 9*

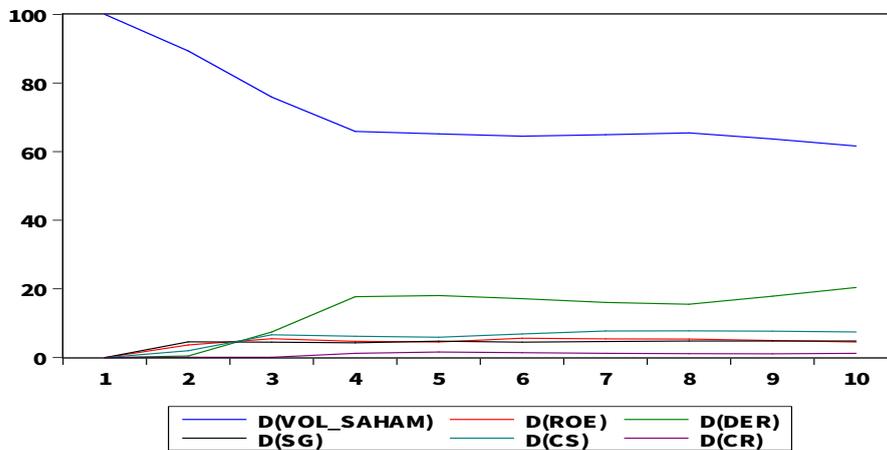
Hasil estimasi ROE, DER, SG, dan CR memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham sektor manufaktur. Sedangkan CS memiliki hubungan signifikan negatif dalam jangka panjang.



Sumber : Output Eviews 9

Gambar 4 Impulse Response

Berdasarkan Gambar 4 menunjukkan hasil estimasi analisis *impulse response function* (IRF) pengaruh variabel volatilitas harga saham sektor manufaktur terhadap ROE, DER, SG, CS dan CR. Melalui grafik menunjukkan bahwa volatilitas harga saham merespon positif dan negatif shock ROE sesuai dengan periode masing-masing.



Gambar 5. Variance Decomposition

Uji *variance decomposition* variabel ROE, DER, SG, CS, dan CR cenderung memberikan varian perubahan yang cukup pada volatilitas harga saham sektor manufaktur. Pengaruh perubahan yang cukup besar dalam mempengaruhi harga saham adalah variabel DER dan CS dalam jangka waktu periode terakhir kedua variabel tersebut cenderung meningkat setiap periodenya. Sedangkan variabel lainnya terutama ROE memberikan pengaruh yang terus menurun dalam setiap periode yang dialami pada volatilitas harga saham sektor manufaktur.

PENUTUP

Kesimpulan

Dalam jangka panjang kinerja perusahaan *return on equity* (ROE), *debt to equity ratio* (DER), *sales growth* (SG), dan *cash ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan, namun CS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham sektor manufaktur. Sedangkan dalam jangka pendek ROE berpengaruh negatif, SG berpengaruh positif, CS berpengaruh positif, serta DER dan CR tidak berpengaruh

terhadap volatilitas harga saham sektor manufaktur. Berdasarkan analisis *impulse response* pada volatilitas harga saham sektor manufaktur menunjukkan *shock debt to equity* direspon negatif, *shock sales growth* direspon positif, *company size* direspon positif, dan *cash ratio* direspon positif dan negatif sesuai dengan periode masing-masing. Berdasarkan analisis *variance decomposition* menunjukkan struktur dinamis dari kontribusi *shock return on equity* berpengaruh besar terhadap volatilitas harga saham sektor manufaktur. Namun, saat menggunakan kontribusi *debt to equity* lebih berpengaruh besar terhadap volatilitas harga saham. Selanjutnya, pada kontribusi *shock company size*, dan *sales growth* menunjukkan bahwa kontribusi *shock* berpengaruh lebih kecil terhadap volatilitas harga saham sektor manufaktur. Kontribusi *shock CR* adalah kontribusi terendah dari semua variabel.

Saran

Bagi pemerintah diharapkan mampu dalam meningkatkan minat investor domestik untuk berinvestasi di pasar modal. Hal ini bertujuan karena perkembangan pasar modal merupakan salah satu indikator penting dalam pertumbuhan ekonomi. Bagi investor yang ingin berinvestasi di pasar saham Bursa

Efek Indonesia hendaknya mempertimbangkan informasi fundamental dalam perusahaan seperti return on equity, debt to equity, sales growth, company size, dan cash ratio untuk memprediksi pergerakan volatilitas harga saham yang akan terjadi dimasa depan untuk mengurangi resiko. Diharapkan dalam penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel lainnya. Misalnya mengenai faktor ekonomi makro serta menggunakan rentan waktu yang lebih lama.

DAFTAR PUSTAKA

- Alfian, R. (2017). Analisis pengaruh deviden, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan leverage terhadap volatilitas harga saham. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 9(2), 1565–1573.
- Almanaseer, S. R. (2019). Dividend policy and share price volatility: evidence from Jordan. *Accounting and Finance Research*, 8(2), 75. <https://doi.org/10.5430/afr.v8n2p75>
- Atikah, K. (2022). Pengaruh kebijakan deviden, exchange rate polices, leverage, firm size, dan ROE terhadap volatilitas harga saham perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020.
- Ayuting, T. V. R., Dharmawan, K., & Asih, M. (2014). Penerapan model arbitrage pricing theory dengan pendekatan vector rection autoregression dalam mengestimasi expected return saham (studi kasus: saham-saham Kompas100 periode 2010-2013). *E-Jurnal Matematika*, 3(1), 17. <https://doi.org/10.24843/mtk.2014.v03.i01.p061>
- Choi, Y. mok, & Park, K. (2022). Zero leverage policy and stock price crash risk: evidence from korea. *International Review of Financial Analysis*, 81.
- Ernayani, R., Sari, O., & Rubiyanto, R. (2017). The effect of return on investment, cash ratio, and debt to total assets towards dividend payout ratio (a study towards manufacturing companies listed in Indonesia stock exchange). 23(8), 7169–7199. <https://doi.org/10.1166/asl.2017.9328>
- Ghozali, I. (2018). Aplikasi analisis multivariate dengan menggunakan program IBM SPSS 19. (Sahid Raharjo (ed.)). Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N. (2009). Basic Econometrics. in *the economic journal*. Vol. 82, Issue 326. <https://doi.org/10.2307/2230043>
- Gunarathne, U. G. V. D. D., Priyadarshanie, W. A. N., & Samarakoon, S. M. R. K.

- (2018). Impact of dividend policy on stock price volatility and market value of the firm: Evidence from Sri Lankan manufacturing companies. *Corporate Ownership and Control*, 13(3Cont1), 219–225. <https://doi.org/10.22495/cocv13i3c1p8>
- Handrianto, S. (2018). Analisis pengaruh cash position, debt to equity ratio, dan return on assets terhadap dividen payout ratio pada perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Fokus Manajemen Bisnis*, 3(2), 93. <https://doi.org/10.12928/fokus.v3i2.1335>
- Hartono. (2018). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Kesebelas)* (11th ed.). BPFE.
- Islami, ilham I., & Eka, J. N. (2018). Analisis pengaruh return on equity, debt to equity rasio, earning per share, inflasi dan BI rate terhadap volatilitas saham jakarta islamic index pada perusahaan sektor properti dan real estate periode 2013-2017. *Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis*, 1–20.
- Jumono, S., Achsan, N. A., Hakim, D. B., & Firdaus, M. (2016). The impacts of ALMA primary variables on profitability: an empirical study of Indonesian banking. *International Research Journal of Business Studies*, 8(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.21632/irjbs.8.1.78.13-32>
- Khan, N., & Khan, S. (2016). Weak form of efficient market hypothesis evidence from Pakistan. *Business & Economic Review*, 8, 1–18. <https://doi.org/10.22547/BER/8.SE.1>
- Markowitz, H. M. (1952). Portofolio selection. *Finance*, 7(1), 77–91.
- Markowitz, H. M. (1968). Portfolio selection: efficient diversification of investments. 16.
- Mobarak, R. (2017). Analisis pengaruh kebijakan dividen, BVPS, earning volatility, leverage, PER, dan volume perdagangan terhadap volatilitas harga saham (studi empiris pada perusahaan go public non keuangan yang listing di bursa efek Indonesia Tahun 2012-2015). *Universitas Diponegoro*, 1, 1–13.
- Munira, M., Merawati, E. E., & Astuti, S. B. (2018). Pengaruh ROE dan DER terhadap Harga Saham Perusahaan Kertas di Bursa Efek Indonesia. *JABE (Journal of Applied Business and Economic)*, 4(3), 191. <https://doi.org/10.30998/jabe.v4i3.2478>
- Munawiro S. (2002). Analisis informasi keuangan. (Pertama). Liberty Yogya. <https://doi.org/10.22547/BER/8.SE.1>
- Neelanjana, B. H., & Hassan, H. H. (2019). The impact of dividend policy on the volatility of share price of manufacturing companies in Malaysia. *International Journal of Recent Technology and Engineering*, 7(5), 212–224.
- Neveu, R. P. (1985). *Fundamentals of managerial finance* (O. Cincinnati (ed.); 2nd ed.). South Western Publishing Co.
- Oktavianti, R., & Saryadi, S. (2020). Pengaruh dividend payout ratio, firm size, dan leverage terhadap volatilitas harga saham (studi pada perusahaan indeks LQ-45. *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 1–14. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/jiab/article/view/27226>
- Oroh, M. M., Van Rate, P., & Kojo, C. (2019). Pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap return saham pada sektor pertanian di Bei Periode 2013-2017. 661 *Jurnal EMBA*, 7(1), 661–670.
- Prayogiyanto, C. D., Mardani, R. M., & Saraswati, E. (2018). Analisis pengaruh kebijakan dividen, book value per share (Bvps), Dan earning volatility (Evol) terhadap volatilitas harga saham (study empiris pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di bursa efek Indonesia Tahun 2016-20. *E-Jurnal Riset Manajaemen*, 63(2), 1–3.