

## BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

### A. Hasil Penelitian

#### 1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah saham syariah yang terdaftar pada indeks saham Jakarta Islamic Index (JII). JII mempunyai 30 saham yang paling liquid yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. JII mulai terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 3 Juli 2000 yang melakukan penyaringan saham syariah setiap tahunnya untuk menentukan saham yang dapat tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII). Penelitian ini mengambil 20 saham syariah dari 30 saham JII yang paling stabil dari tahun 2018-2022 untuk sampel pada penelitian ini.

Pembentukan pasar modal syariah di Indonesia menjadi salah satu tujuan utama *dibentukan jakarta islamic index*. Selain itu, pembentukan JII juga menjadi salah satu upaya untuk meningkatkan investasi syariah oleh investor. JII menjadi solusi bagi investor yang akan berinvestasi dengan dasar syariah tanpa khawatir tercampurnya riba. Berikut ini gambaran umum serta data sampel penelitian yang lolos dari kriteria pemilihan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling* :

##### a. PT Adaro Energy Tbk

PT Adaro Energy Tbk merupakan perusahaan yang bergerak di bidang pertambangan, seperti batu bara, mineral dan pengolahannya, serta energi terbarukan dan tidak terbarukan. PT Adaro Energy didirikan pada tanggal 2 November 1982 oleh Enadims, sebagai salah satu pemilik Badan Usaha Milik Negara Spanyol yang melakukan kerjasama eksplorasi tambang di Kalimantan.

PT Adaro Energy Tbk berpusat di Jakarta Selatan dengan total asset yang dimiliki mencapai 10 miliar USD pada tahun 2022. Perusahaan ini mulai melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tanggal 16 Juli 2008 dan terdaftar di *Indonesian Stock Exchange* (IDX)<sup>1</sup>.

##### b. PT Aneka Tambang Tbk

PT Aneka Tambang merupakan perusahaan hasil *merged* dari proyek tambang yang dikelola Negara dan beberapa perusahaan lainnya. Diantara perusahaan *merged* tersebut adalah Perusahaan Pertambangan Umum Negara,

---

<sup>1</sup> Adaro Energy Tbk, “Perusahaan Adaro Energy Tbk,” Head of Corporate Communication Division Adaro Energy Tbk, 2014, <https://adaro.com/>.

Perusahaan Emas Negara Tjikotok, Perusahaan Bauksit Negara, Perusahaan Nikel, Logam Mulia, dan Intan, serta Perusahaan lainnya dibawah Badan pertambangan.

PT Aneka tambang didirikan pada tanggal 5 Juli 1968 yang dikelola oleh Negara dengan total asset mencapai 33 triliun rupiah pada tahun 2022. Perusahaan ini melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tahun 1997 dan mulai terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia<sup>2</sup>.

**c. Bank Syariah Indonesia Tbk**

Bank Syariah Indonesia didirikan secara resmi pada tanggal 1 Februari 2021 yang merupakan perusahaan *merged* dari Bank Mandiri Syariah, Bank BRI Syariah, serta Bank BNI Syariah. Dikarenakan pada tahun 2018-2020 Bank Syariah Indonesia belum berdiri, maka peneliti menggunakan 3 perusahaan *merged* Bank Syariah Indonesia sebagai data penelitian tahun 2018-2020.

Bank Syariah Indonesia mulai tergabung dalam Bursa Efek Indonesia pada tanggal 09 Mei 2018 dengan total asset yang dimiliki mencapai 300 triliun rupiah pada tahun 2022<sup>3</sup>.

**d. PT Barito Pacific Tbk**

Barito Pacific didirikan oleh Prajogo Pangestu pada tanggal 14 April 1979 yang bergerak pada sektor sumber daya alam petrokimia dan energi. Barito Pacific melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tanggal 1 Oktober 1993 dan mulai terdaftar dalam *Indonesian Stock Exchange* (IDX) dengan total asset sekitar 9 miliar USD pada tahun 2022<sup>4</sup>.

**e. PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk**

PT Charoen Pokphand Indonesia didirikan pada tanggal 07 Januari 1972. Perusahaan ini bergerak pada bidang industri kebutuhan hewan seperti pakan unggas, pengepakan daging, pengolahan daging dan pembuatan bumbu masak, hingga perdagangan hewan hidup.

Perusahaan Charoen Pokphand Indonesia mulai melakukan IPO pada tanggal 18 Maret 1991 dan tergabung

---

<sup>2</sup> Antam Tbk, "Perusahaan Aneka Tambang Tbk," External Auditor, n.d.

<sup>3</sup> BEI, "Data Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia."

<sup>4</sup> "Perusahaan Barito Pacific Tbk," n.d., <https://barito-pacific.com/>.

dalam Bursa Efek Indonesia yang memiliki aset mencapai 39 triliun rupiah pada tahun 2022<sup>5</sup>.

**f. PT XL Axiata Tbk**

PT XL Axiata Tbk merupakan salah satu perusahaan sektor operator telekomunikasi seluler di Indonesia. Perusahaan ini didirikan pada tanggal 8 Oktober 1996. XL Axiata Tbk melakukan IPO pada tanggal 29 September 2005 dan tercatat di Bursa Efek Indonesia dengan aset 87 triliun rupiah pada tahun 2022<sup>6</sup>.

**g. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk**

Perusahaan Indofood CBP Sukses Makmur Tbk merupakan perusahaan yang bergerak pada sektor konsumsi. Kegiatan usahanya meliputi produksi mie, susu, makanan ringan, dan minuman ringan.

Indofood CBP Sukses Makmur merupakan anak perusahaan PT Indofood Sukses Makmur yang didirikan pada tahun 2 September 2009 dan mulai melakukan IPO pada 07 Oktober 2010 dengan total aset pada tahun 2022 sebanyak 115 triliun rupiah<sup>7</sup>.

**h. Vale Indonesia Tbk**

Perusahaan Vale Indonesia didirikan pada tanggal 25 Juli 1958. Perusahaan ini bergerak pada sektor pertambangan yang berkontribusi pada pembangunan Indonesia yang berkelanjutan. Terdaftar dan memulai IPO pada tanggal 16 Mei 1990 pada Bursa Efek Jakarta yang sekarang menjadi Bursa Efek Indonesia. Saat ini total aset yang dimiliki perusahaan Vale Indonesia mencapai 2 miliar USD tercatat pada tahun 2022<sup>8</sup>.

**i. Indofood Sukses Makmur Tbk**

PT Indofood Sukses Makmur Tbk merupakan perusahaan sektor food and beverage yang menjual barang konsumsi primer, seperti mie, susu, makanan ringan, minuman ringan, dan sebagainya. Perusahaan ini didirikan pada tanggal 14 Agustus 1990 dengan nama PT Panganjaya Intikusuma yang berganti nama menjadi

<sup>5</sup> CPIN Tbk, "PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk," 2015, n.d.

<sup>6</sup> XL Axiata Tbk, "PT XL Axiata Tbk. [EXCL]," 2023, <https://www.xlaxiata.co.id/id>.

<sup>7</sup> ICBP Tbk, "Indofood CBP Sukses Makmur Tbk," 2023, <https://www.indofoodcbp.com/>.

<sup>8</sup> INCO Tbk, "Vale Indonesia Tbk," n.d., <https://vale.com/indonesia>.

Indofood pada tanggal 5 Februari 1994. Indofood mulai tergabung dalam *Indonesian Stock Exchange (IDX)* pada tanggal 14 Juli 1994 sekaligus melakukan IPO untuk transparansi kepada publik.

**j. Indah Kiat Pulp and Paper Tbk**

PT Indah Kiat Pulp and Paper Tbk merupakan perusahaan yang mengolah pulp, kertas, dan tisu. Perusahaan yang bergerak pada industri perhutanan dan kertas ini didirikan pada tanggal 11 September 1976 dan mulai melakukan IPO Pada tanggal 16 Juli 1990 sekaligus terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Total aset perusahaan ini mencapai 9 miliar USD terhitung pada tahun 2022<sup>9</sup>.

**k. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk**

PT Indocement Tunggal Prakarsa didirikan pada tanggal 16 Januari 1985 yang bergerak pada industri semen dan bahan bangunan. Perusahaan konstruksi ini mulai melakukan IPO pada tanggal 05 Desember 1989 dan tergabung sebagai perusahaan terbuka dalam Bursa Efek Indonesia. Total aset Perusahaan konstruksi ini mencapai 25 triliun rupiah terhitung pada tahun 2022<sup>10</sup>.

**l. Kalbe Farma Tbk**

PT Kalbe Farma berdiri pada tanggal 10 September 1966 yang listing atau melakukan IPO pada tanggal 30 Juli 1991. Perusahaan ini bergerak pada sektor Kesehatan dengan Subsektor Farmasi dan Risek kesehatan yang sudah terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dengan total aset mencapai 27 triliun rupiah terhitung pada tahun 2022<sup>11</sup>

**m. Mitra Keluarga Karya Sehat Tbk**

PT Mitra Keluarga Karya Sehat Tbk berdiri pada tanggal 03 Januari 1995 pada sektor kesehatan yang menyediakan jasa konsultasi Kesehatan dan Rumah Sakit. MIKA mulai listing pada tanggal 24 Maret 2015 dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dengan aset mencapai 6,9 triliun rupiah pada tahun 2022<sup>12</sup>.

---

<sup>9</sup> INKP Tbk, "PT Indah Kiat Pulp and Paper Tbk," n.d., <https://indahkiat.co.id/>.

<sup>10</sup> INTP Tbk, "Indocement Tunggal Prakarsa Tbk," n.d., <https://www.indocement.co.id/>.

<sup>11</sup> KLBF Tbk, "Kalbe Farma Tbk," n.d., <https://www.kalbe.co.id/en>.

<sup>12</sup> MIKA Tbk, "Mitra Keluarga Karyasehat Tbk," n.d., <https://investor.mitrakeluarga.com/>.

**n. Perusahaan Gas Negara Tbk**

Perusahaan Gas Negara merupakan salah satu perusahaan milik negara yang mengelola energi seperti minyak, gas, dan batu bara. Perusahaan ini ditetapkan menjadi perusahaan negara pada tanggal 13 Mei 1965 dan melakukan listing pada tanggal 15 Desember 2003 dengan aset yang dimiliki mencapai 7 miliar USD pada tahun 2022<sup>13</sup>

**o. Perusahaan Tambang Batubara Bukit Asam Tbk**

PT Tambang batubara Bukit Asam merupakan perusahaan industri pertambangan yang didirikan pada tanggal 2 Maret 1981. Perusahaan ini bergerak pada sektor Energi dengan kegiatan usaha utama pertambangan Batubara. PTBA mulai melakukan transparansi perusahaan pada tanggal 23 Desember 2002 dan terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia yang sudah melakukan IPO. Pada tahun 2022, perusahaan tambang Bukit Asam tercatat mempunyai total aset sebanyak 45 triliun rupiah<sup>14</sup>.

**p. PT. Semen Indonesia**

PT Semen Indonesia berdiri pada tanggal 7 Agustus 1957 yang merupakan Badan Usaha Milik Negara dengan kegiatan usaha produksi semen. Perusahaan yang bergerak dalam industri material konstruksi ini mulai listing dalam Bursa Efek Indonesia pada tanggal 08 Juli 1991 dengan aset perusahaan mencapai 82 triliun rupiah pada tahun 2022<sup>15</sup>

**q. Telekomunikasi Tbk**

Perusahaan Telkom Indonesia merupakan perusahaan yang bergerak pada sektor Infrastruktur dengan kegiatan usaha sebagai penyedia jaringan serta jasa telekomunikasi. Perusahaan ini berdiri pada tanggal 06 Juli 1965 dan mulai listing di BEI pada tanggal 14 November 1995 dengan total aset mencapai 275 triliun rupiah pada tahun 2022<sup>16</sup>

**r. PT Chandra Asri Pacific**

PT Chandra Asri Pacific berdiri pada tanggal 2 November 1984 yang bergerak pada sektor industri

<sup>13</sup> PGAS Tbk, "Perusahaan Gas Negara Tbk," 2018, <https://pgn.co.id/>.

<sup>14</sup> PTBA Tbk, "Perusahaan Tambang Batubara Bukit Asam Tbk," 2024, <https://www.ptba.co.id/>.

<sup>15</sup> SMGR Tbk, "PT Semen Indonesia Tbk," n.d., <https://www.sig.id/>.

<sup>16</sup> TLKM Tbk, "Telekomunikasi Tbk," n.d., <https://www.telkom.co.id/sites>.

manufaktur petrochemical. Kegiatan usaha meliputi produksi plastik, saluran pipa, bahan kemasan, dan produk lainnya. TPIA listing pada tanggal 26 Mei 2008 dan tergabung dalam Bursa Efek Indonesia. Total aset yang dimiliki mencapai 4 miliar USD pada tahun 2022<sup>17</sup>

**s. PT United Tractors**

PT United Tractors merupakan perusahaan sektor industri alat berat yang berdiri pada tahun 13 Oktober 1972. Perusahaan ini merupakan perusahaan distributor alat berat yang terkenal di Indonesia, seperti mesin konstruksi dan kendaraan berat.

PT United Tractors mulai listing pada tanggal 19 September 1989 yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dengan aset yang dimiliki pada tahun 2022 mencapai 140 triliun rupiah<sup>18</sup>

**t. PT Unilever Indonesia**

PT Unilever Indonesia didirikan pada tanggal 5 Desember 1933 yang bergerak pada sektor barang konsumen primer. Perusahaan ini memproduksi bahan rumah tangga yang cepat atau tidak tahan lama. Perusahaan ini mulai melakukan IPO pada tanggal 11 Januari 1982 dengan total aset pada tahun 2022 mencapai 18 triliun rupiah<sup>19</sup>.

**2. Deskripsi Data Penelitian**

Data penelitian ini meliputi rasio *window dressing*, rasio *ramadhan effect*, *firm size*, dan volatilitas harga saham dari perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini. Sumber data penelitian didapat melalui website Indonesian Stock Exchange (IDX) serta kelengkapan dari website resmi masing-masing perusahaan dan website yahoo finance. Data penelitian ini menggunakan *annual and quartal report* untuk memperoleh data *firm size*, menggunakan cash holding untuk memperoleh data *window dressing*, serta harga saham untuk memperoleh data *ramadhan effect*, dan volatilitas harga saham. Berikut ini adalah data *window dressing*, *ramadhan effect*, *firm size*, serta volatilitas harga saham yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* pada tahun 2018-2022 :

<sup>17</sup> TPIA Tbk, "PT Chandra Asri Pacific," n.d., <https://www.chandra-asri.com/>.

<sup>18</sup> UNTR Tbk, "United Tractors Tbk," n.d., <https://www.unitedtractors.com/>.

<sup>19</sup> UNVR Tbk, "PT Unilever Indonesia Tbk," 2024, <https://www.unilever.co.id/>.

**Tabel 4.1**  
*Window Dressing*

No.	Emiten	Tahun	Cash Holding Q4	Cash Holding Q1-Q3	Window Dressing
1	ADRO	2018	0,131	0,152	-13,39
		2019	0,218	0,127	72,42
		2020	0,184	0,175	4,96
		2021	0,239	0,192	24,55
		2022	0,377	0,264	42,64
2	ANTM	2018	0,129	0,178	-27,41
		2019	0,120	0,105	14,76
		2020	0,126	0,107	17,26
		2021	0,155	0,171	-9,54
		2022	0,133	0,123	8,28
3	BRIS	2018	0,006	0,010	-39,59
		2019	0,012	0,007	75,51
		2020	0,020	0,006	207,28
		2021	0,016	0,014	11,88
		2022	0,016	0,014	14,94
4	BRPT	2018	0,114	0,158	-28,26
		2019	0,104	0,097	7,34
		2020	0,148	0,100	47,23
		2021	0,251	0,164	52,75
		2022	0,177	0,174	2,03
5	CPIN	2018	0,101	0,108	-5,84
		2019	0,067	0,060	12,18
		2020	0,086	0,113	-23,69
		2021	0,051	0,081	-37,28
		2022	0,051	0,048	7,88
6	EXCL	2018	0,018	0,045	-59,52
		2019	0,018	0,030	-39,56
		2020	0,044	0,049	-11,08
		2021	0,037	0,037	-2,04
		2022	0,059	0,039	52,88
7	ICBP	2018	0,138	0,222	-37,98
		2019	0,216	0,145	49,09
		2020	0,092	0,163	-43,49
		2021	0,173	0,093	86,58
		2022	0,137	0,128	7,06
8	INCO	2018	0,137	0,097	41,30

		2019	0,112	0,082	36,21
		2020	0,168	0,140	19,68
		2021	0,206	0,181	13,38
		2022	0,239	0,221	7,99
9	INDF	2018	0,091	0,146	-37,31
		2019	0,143	0,095	49,98
		2020	0,106	0,134	-20,69
		2021	0,164	0,105	57,03
		2022	0,144	0,145	-0,69
10	INKP	2018	0,085	0,081	5,71
		2019	0,091	0,095	-4,75
		2020	0,102	0,094	9,18
		2021	0,118	0,099	19,03
		2022	0,131	0,121	8,47
11	INTP	2018	0,260	0,235	10,61
		2019	0,276	0,234	18,03
		2020	0,282	0,277	1,67
		2021	0,235	0,282	-16,58
		2022	0,176	0,165	6,97
12	KLBF	2018	0,174	0,165	5,33
		2019	0,150	0,144	4,21
		2020	0,231	0,185	24,74
		2021	0,242	0,217	11,46
		2022	0,145	0,186	-22,17
13	MIKA	2018	0,163	0,159	2,43
		2019	0,102	0,130	-21,81
		2020	0,111	0,155	-28,62
		2021	0,187	0,214	-12,52
		2022	0,101	0,223	-54,80
14	PGAS	2018	0,166	0,215	-22,91
		2019	0,141	0,125	13,26
		2020	0,156	0,164	-4,74
		2021	0,200	0,175	14,27
		2022	0,201	0,198	1,66
15	PTBA	2018	0,261	0,275	-5,36
		2019	0,182	0,215	-15,36
		2020	0,180	0,271	-33,34
		2021	0,122	0,141	-13,52
		2022	0,155	0,134	15,78
16	SMGR	2018	0,103	0,068	49,87

		2019	0,049	0,053	-5,86
		2020	0,038	0,046	-19,18
		2021	0,032	0,043	-24,34
		2022	0,072	0,031	132,96
17	TLKM	2018	0,085	0,097	-12,58
		2019	0,082	0,085	-3,25
		2020	0,083	0,097	-13,76
		2021	0,138	0,111	24,63
		2022	0,116	0,147	-21,06
18	TPIA	2018	0,229	0,240	-4,68
		2019	0,191	0,188	2,00
		2020	0,256	0,179	42,92
		2021	0,316	0,269	17,74
		2022	0,285	0,248	14,99
19	UNTR	2018	0,116	0,227	-49,11
		2019	0,108	0,118	-8,35
		2020	0,205	0,166	23,94
		2021	0,296	0,262	12,79
		2022	0,273	0,303	-10,15
20	UNVR	2018	0,018	0,045	-59,56
		2019	0,030	0,039	-21,34
		2020	0,041	0,039	6,50
		2021	0,017	0,027	-36,09
		2022	0,027	0,071	-61,52

**Tabel 4.2**  
*Ramadhan Effect*

No.	Emiten	Tahun	Harga Saham Selama Ramadhan	Harga Saham Selain Ramadhan	Ramadhan Effect
1	ADRO	2018	1.900	1.877	1,24
		2019	1.258	1.324	-5,05
		2020	948	1.182	-19,86
		2021	1.200	1.442	-16,73
		2022	3.177	3.235	-1,80
2	ANTM	2018	879	808	8,69
		2019	723	917	-21,15
		2020	512	815	-37,17
		2021	2.448	2.435	0,54

3	BRIS	2022	2.709	2.054	31,94
		2018	613	571	7,35
		2019	515	472	9,05
		2020	235	688	-65,81
		2021	2.306	2.306	0,01
		2022	1.544	1.605	-3,82
4	BRPT	2018	438	419	4,53
		2019	736	823	-10,53
		2020	1.263	1.029	22,73
		2021	953	973	-2,06
		2022	876	844	3,82
5	CPIN	2018	3.559	4.438	-19,82
		2019	4.714	6.219	-24,20
		2020	4.497	6.027	-25,38
		2021	7.143	6.350	12,49
		2022	5.237	5.712	-8,32
6	EXCL	2018	2.323	2.632	-11,74
		2019	2.792	2.971	-6,02
		2020	2.434	2.489	-2,23
		2021	2.044	2.650	-22,88
		2022	2.908	2.579	12,77
7	ICBP	2018	8.539	8.854	-3,56
		2019	9.653	10.751	-10,21
		2020	9.801	10.062	-2,59
		2021	8.676	8.683	-0,08
		2022	7.418	8.917	-16,81
8	INCO	2018	3.869	3.461	11,81
		2019	2.699	3.394	-20,47
		2020	2.738	3.452	-20,67
		2021	4.586	5.079	-9,71
		2022	7.586	6.270	20,99
9	INDF	2018	6.869	6.745	1,84
		2019	6.438	7.373	-12,68
		2020	6.504	7.003	-7,12
		2021	6.613	6.399	3,33
		2022	6.190	6.491	-4,63
10	INKP	2018	17.245	13.478	27,95
		2019	6.577	8.620	-23,70
		2020	5.169	7.578	-31,79
		2021	9.473	9.336	1,47

11	INTP	2022	7.700	8.440	-8,77
		2018	17.239	18.018	-4,33
		2019	19.686	20.315	-3,09
		2020	10.867	13.352	-18,62
		2021	12.611	11.876	6,19
		2022	10.335	9.959	3,78
12	KLBF	2018	1.359	1.447	-6,08
		2019	1.383	1.551	-10,85
		2020	1.381	1.449	-4,74
		2021	1.478	1.486	-0,58
		2022	1.600	1.762	-9,20
13	MIKA	2018	1.832	1.813	1,08
		2019	1.996	2.179	-8,42
		2020	2.078	2.401	-13,47
		2021	2.630	2.545	3,36
		2022	2.514	2.608	-3,61
14	PGAS	2018	2.079	2.110	-1,50
		2019	2.011	2.187	-8,02
		2020	821	1.260	-34,89
		2021	1.222	1.306	-6,45
		2022	1.375	1.653	-16,83
15	PTBA	2018	3.841	3.804	0,97
		2019	3.014	3.180	-5,21
		2020	1.886	2.209	-14,61
		2021	2.365	2.498	-5,31
		2022	3.639	3.736	-2,59
16	SMGR	2018	8.554	9.710	-11,91
		2019	11.066	12.565	-11,93
		2020	7.776	10.111	-23,09
		2021	10.341	9.548	8,30
		2022	6.333	7.005	-9,58
17	TLKM	2018	3.581	3.786	-5,40
		2019	3.748	4.044	-7,32
		2020	3.209	3.196	0,40
		2021	3.252	3.499	-7,06
		2022	4.629	4.257	8,74
18	TPIA	2018	1.446	1.370	5,54
		2019	1.282	1.744	-26,48
		2020	1.953	1.957	-0,18
		2021	2.521	2.180	15,64

19	UNTR	2022	2.602	2.351	10,69
		2018	35.689	33.803	5,58
		2019	25.403	24.454	3,88
		2020	15.396	20.325	-24,25
		2021	21.744	22.339	-2,66
		2022	28.371	28.934	-1,95
20	UNVR	2018	9.259	9.467	-2,19
		2019	8.666	9.204	-5,84
		2020	8.064	7.795	3,45
		2021	6.023	5.311	13,41
		2022	3.561	4.509	-21,03

**Tabel 4.3**  
*Firm Size*

No.	Emiten	Tahun	Total Asset	Firm Size
1	ADRO	2018	102.246.793.155.000	14,01
		2019	100.324.976.605.000	14,00
		2020	90.011.988.430.000	13,95
		2021	108.257.989.784.000	14,03
		2022	169.616.471.417.000	14,23
2	ANTM	2018	33.306.390.807.000	13,52
		2019	30.194.907.730.000	13,48
		2020	31.729.512.995.000	13,50
		2021	32.916.154.000.000	13,52
		2022	33.637.271.000.000	13,53
3	BRIS	2018	37.915.084.000.000	13,58
		2019	38.560.841.000.000	13,59
		2020	57.715.586.000.000	13,76
		2021	265.289.081.000.000	14,42
		2022	305.727.438.000.000	14,49
4	BRPT	2018	101.982.312.171.000	14,01
		2019	99.843.028.935.000	14,00
		2020	108.370.957.695.000	14,03
		2021	131.867.691.219.000	14,12
		2022	145.484.283.674.000	14,16
5	CPIN	2018	27.645.118.000.000	13,44
		2019	29.353.041.000.000	13,47
		2020	31.159.291.000.000	13,49
		2021	35.446.051.000.000	13,55
		2022	39.847.545.000.000	13,60
6	EXCL	2018	57.613.954.000.000	13,76

		2019	62.725.000.000.000	13,80
		2020	67.744.797.000.000	13,83
		2021	72.753.282.000.000	13,86
		2022	87.277.780.000.000	13,94
7	ICBP	2018	34.367.153.000.000	13,54
		2019	38.709.314.000.000	13,59
		2020	103.588.325.000.000	14,02
		2021	118.066.628.000.000	14,07
		2022	115.305.536.000.000	14,06
8	INCO	2018	31.893.707.412.000	13,50
		2019	30.897.585.888.000	13,49
		2020	32.507.056.952.000	13,51
		2021	35.289.728.388.000	13,55
		2022	41.394.840.468.000	13,62
9	INDF	2018	96.537.796.000.000	13,98
		2019	96.198.559.000.000	13,98
		2020	163.136.516.000.000	14,21
		2021	179.356.193.000.000	14,25
		2022	180.433.300.000.000	14,26
10	INKP	2018	126.723.419.253.000	14,10
		2019	118.186.997.050.000	14,07
		2020	119.839.987.085.000	14,08
		2021	128.113.431.705.000	14,11
		2022	151.658.182.051.000	14,18
11	INTP	2018	27.788.562.000.000	13,44
		2019	27.707.749.000.000	13,44
		2020	27.344.672.000.000	13,44
		2021	26.136.114.000.000	13,42
		2022	25.706.169.000.000	13,41
12	KLBF	2018	18.146.206.145.369	13,26
		2019	20.264.726.862.584	13,31
		2020	22.564.300.317.374	13,35
		2021	25.666.635.156.271	13,41
		2022	27.241.313.025.674	13,44
13	MIKA	2018	5.089.416.875.753	12,71
		2019	5.576.085.408.175	12,75
		2020	6.372.279.460.008	12,80
		2021	6.860.971.097.854	12,84
		2022	6.918.090.957.193	12,84
14	PGAS	2018	114.968.614.731.327	14,06

		2019	102.501.986.581.556	14,01
		2020	106.266.878.101.475	14,03
		2021	107.173.729.882.638	14,03
		2022	113.182.339.718.303	14,05
15	PTBA	2018	24.172.933.000.000	13,38
		2019	26.098.052.000.000	13,42
		2020	24.056.755.000.000	13,38
		2021	36.123.703.000.000	13,56
		2022	45.359.207.000.000	13,66
16	SMGR	2018	50.783.836.000.000	13,71
		2019	79.807.067.000.000	13,90
		2020	78.006.244.000.000	13,89
		2021	76.504.240.000.000	13,88
		2022	82.960.012.000.000	13,92
17	TLKM	2018	206.196.000.000.000	14,31
		2019	221.208.000.000.000	14,34
		2020	246.943.000.000.000	14,39
		2021	277.184.000.000.000	14,44
		2022	275.192.000.000.000	14,44
18	TPIA	2018	45.955.250.766.000	13,66
		2019	47.975.284.111.000	13,68
		2020	50.689.801.435.000	13,70
		2021	71.245.973.140.000	13,85
		2022	77.551.800.701.000	13,89
19	UNTR	2018	116.281.017.000.000	14,07
		2019	111.713.375.000.000	14,05
		2020	99.800.963.000.000	14,00
		2021	112.561.356.000.000	14,05
		2022	140.478.220.000.000	14,15
20	UNVR	2018	20.326.869.000.000	13,31
		2019	20.649.371.000.000	13,31
		2020	20.534.632.000.000	13,31
		2021	19.068.532.000.000	13,28
		2022	18.318.114.000.000	13,26

**Tabel 4.4**  
**Volatilitas Harga Saham**

No.	Emiten	Tahun	High Price	Low Price	Volatility
1	ADRO	2018	2.650	1.215	7,43
		2019	1.715	1.010	5,17
		2020	1.600	610	20,00
		2021	2.330	1.150	6,78
		2022	4.250	2.110	6,73
2	ANTM	2018	1.015	595	5,22
		2019	1.175	660	5,61
		2020	2.070	338	14,39
		2021	3.440	1.940	5,58
		2022	3.170	1.535	6,95
3	BRIS	2018	680	515	2,76
		2019	605	300	6,74
		2020	2.490	135	17,94
		2021	3.980	1.710	7,98
		2022	1.840	1.095	5,08
4	BRPT	2018	542	301	5,72
		2019	1.519	454	10,79
		2020	1.509	424	11,22
		2021	1.220	797	4,20
		2022	1.090	687	4,54
5	CPIN	2018	7.300	3.000	8,35
		2019	8.825	4.190	7,12
		2020	7.450	3.800	6,49
		2021	7.850	5.625	3,30
		2022	6.525	4.800	3,05
6	EXCL	2018	3.380	1.710	6,56
		2019	3.730	1.955	6,24
		2020	3.390	1.315	8,82
		2021	3.270	1.980	4,91
		2022	3.380	221	17,54
7	ICBP	2018	10.825	7.900	3,12
		2019	12.550	8.950	3,35
		2020	11.900	7.750	4,22
		2021	9.900	7.625	2,60
		2022	10.450	7.050	3,89
8	INCO	2018	4.720	2.740	5,31
		2019	4.320	2.410	5,68

		2020	5.900	1.340	12,60
		2021	7.100	4.110	5,33
		2022	8.800	4.240	6,99
9	INDF	2018	8.125	5.500	3,85
		2019	8.050	5.850	3,17
		2020	8.300	5.000	4,96
		2021	7.025	5.750	2,00
		2022	7.250	5.725	2,35
10	INKP	2018	20.700	5.350	11,79
		2019	13.700	5.325	8,80
		2020	11.275	3.020	11,55
		2021	15.550	6.200	8,60
		2022	10.400	7.125	3,74
11	INTP	2018	23.400	12.500	6,07
		2019	22.875	17.000	2,95
		2020	19.350	8.650	7,64
		2021	15.975	8.800	5,79
		2022	12.050	8.975	2,93
12	KLBF	2018	1.785	1.155	4,29
		2019	1.690	1.260	2,92
		2020	1.695	830	6,85
		2021	1.960	1.240	4,50
		2022	2.170	1.520	3,52
13	MIKA	2018	2.300	1.370	5,07
		2019	3.030	1.480	6,87
		2020	3.080	1.570	6,49
		2021	3.220	2.200	3,76
		2022	3.400	2.080	4,82
14	PGAS	2018	2.860	1.505	6,21
		2019	2.720	1.775	4,20
		2020	2.200	605	11,37
		2021	1.880	960	6,48
		2022	1.995	1.260	4,52
15	PTBA	2018	5.025	2.430	6,96
		2019	4.510	2.110	7,25
		2020	3.180	1.385	7,86
		2021	3.100	1.995	4,34
		2022	4.630	2.600	5,62
16	SMGR	2018	12.225	6.500	6,11
		2019	14.450	10.075	3,57

		2020	13.250	5.475	8,30
		2021	12.975	7.175	5,76
		2022	8.300	5.850	3,46
17	TLKM	2018	4.460	3.250	3,14
		2019	4.500	3.480	2,56
		2020	4.030	2.450	4,88
		2021	4.250	3.000	3,45
		2022	4.850	3.570	3,04
18	TPIA	2018	1.669	1.075	4,33
		2019	2.650	1.170	7,75
		2020	2.619	1.256	7,03
		2021	2.838	1.700	5,01
		2022	2.781	1.794	4,32
19	UNTR	2018	40.500	27.000	4,00
		2019	29.525	19.650	4,02
		2020	28.475	12.000	8,14
		2021	27.700	18.525	3,97
		2022	36.200	21.450	5,12
20	UNVR	2018	11.620	7.780	3,96
		2019	10.105	8.070	2,24
		2020	8.800	5.275	5,01
		2021	8.000	3.800	7,12
		2022	5.475	3.280	5,01

**B. Pengujian Data**

**1. Uji Statistik Deskriptif**

Penelitian ini menggunakan *statistic descriptive* yang terdiri dari nilai *maximum*, *minimum*, *mean*, serta *standart deviation* yang merupakan statistika ringan dengan sebagai alat bantu penggambaran penelitian.

**Tabel 4.5**  
**Hasil Pengujian Statistic Descriptive**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1 ( <i>Window Dressing</i> )	100	-61.52	207.28	5.0153	38.30125
X2 ( <i>Ramadhan Effect</i> )	100	-65.81	31.94	-5.4307	14.06933
X3 ( <i>Firm Size</i> )	100	12.71	14.49	13.7510	.39310
Y ( <i>Volatility</i> )	100	2.00	20.00	6.0769	3.26736

Valid N (listwise)	100			
--------------------	-----	--	--	--

Sumber : *Output SPSS 29*

Berdasarkan output uji statistik descriptive diatas, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

- a. *Window dressing* (X1) memiliki nilai maximum sebesar 207.28 dengan nilai minimum sebesar -61.52 dan nilai rata-rata 5.0153 serta standar deviasi sebesar 28.30125
- b. *Ramadhan effect* (X2) memiliki nilai *maximum* sebesar 31.94 dengan nilai *minimum* -65.81. Nilai *mean* -5,43-7 dan standar deviasi sebesar 14,06933.
- c. *Firm Size* (X3) mempunyai nilai mean sebesar 13,7510 dengan nilai maximum 14.49 dan nilai minimum 12.71 serta standar deviasi sebesar 3.26736
- d. Volatilitas harga saham mempunyai nilai *minimum* sebesar 2 dengan nilai *maximum* 20.00. nilai *mean* sebesar 6.0769 dan nilai standar deviasinya sebesar 3.26736.

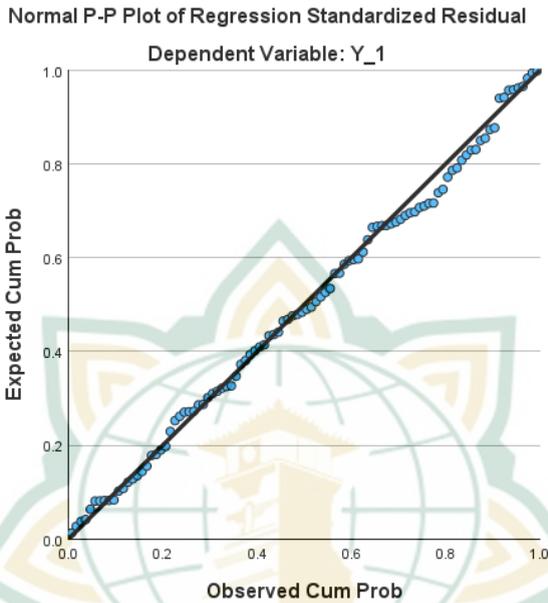
## 2. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui data penelitian berdistribusi normal atau tidak. Terdapat 3 metode yang digunakan untuk pengujian ini, yaitu metode *P-Plot*, histogram serta *one sampel kolmogrov Smirnov*. Data berdistribusi normal apabila terdapat titik-titik yang mengikuti garis diagonal pada metode *P-Plot*, sedangkan pada metode histogram dapat dikatakan normal apabila garis membentuk melengkung seperti gunung<sup>20</sup>. Pada uji *one sample kolmogrov smirnov* menggunakan nilai signifikansi 0.05 dengan asumsi jika nilai signifikansi > 0.05 maka dikatakan data berdistribusi normal<sup>21</sup>.

<sup>20</sup> Raharjo, "Cara Uji Normal Probability Plot Dalam Model Regresi Dengan SPSS."

<sup>21</sup> Sujarweni and Utami, *The Master Book of SPSS*.

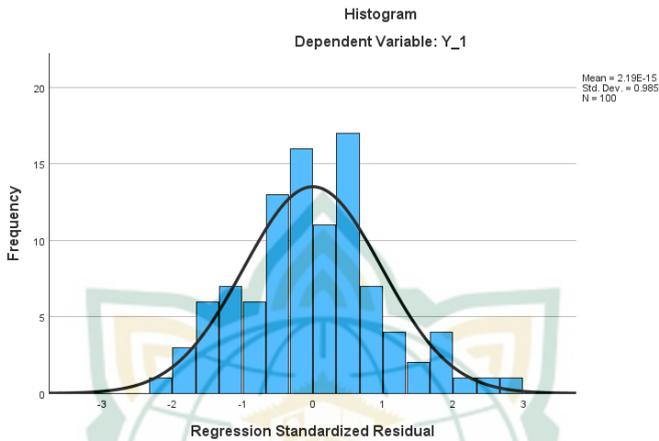
**Gambar 4.1**  
**Hasil Uji Normalitas (Metode *P-Plot*)**



Sumber : Output SPSS 29

Pada gambar 4.1 tersebut, titik-titik pada histogram mengikuti garis diagonal, maka dapat disimpulkan bahwa hasil uji normalitas menggunakan metode *P-Plot*, data penelitian yang digunakan berdistribusi normal.

**Gambar 4.2**  
**Hasil Uji Normalitas (Metode Histogram)**



Sumber : Output SPSS 29

Pada gambar uji normalitas menggunakan metode histogram tersebut, terlihat bahwa garis di dalam histogram melengkung seperti gunung. Dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

**Tabel 4.6**  
**Hasil Uji Normalitas One Sampel Kolmogrov Smirnov**

		Unstandardized Residual
N		100
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.44703773
Most Extreme Differences	Absolute	.061
	Positive	.061
	Negative	-.033
Test Statistic		.061
Asymp. Sig. (2-tailed) <sup>c</sup>		.200 <sup>d</sup>

Sumber : Output SPSS 29

Hasil uji normalitas one sampel kolmogrov Smirnov menunjukkan nilai signifikansi 0.200, sehingga  $0.200 > 0.05$ , maka disimpulkan bahwa data penelitian berdistribusi secara normal.

**3. Uji Multikolinearitas**

Uji Multikolinearitas digunakan untuk mengetahui apakah variable independent yang digunakan tidak berkorelasi secara tinggi. Metode yang digunakan yaitu menggunakan collinearity statistic dengan indicator tolerance dan VIF. Dikatakan tidak terjadi multikolinearitas apabila nilai tolerance > 0.1 dan  $VIF \leq 10^{22}$ .

**Tabel 4.7**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

Coefficients <sup>a</sup>			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	X_1	.963	1.039
	X_2	.968	1.033
	X_3	.993	1.007

Sumber : Output SPSS 29

Hasil uji multikolinearitas diatas menunjukkan bahwa semua variable independent tidak berkorelasi satu sama lain sehingga tidak terjadi multikolinearitas karena mempunyai nilai tolerance > 0.1 dan  $VIF \leq 10$  yang diantaranya :

- a. *Window dressing* (X1) mempunyai nilai tolerance 0.963 > 0.1 dan nilai VIF  $1.039 \leq 10$
- b. *Ramadhan effect* (X2) mempunyai nilai tolerance 0.968 > 0.1 dan nilai VIF  $1.033 \leq 10$
- c. *Firm Size* (X3) mempunyai nilai tolerance 0.993 > 0.1 dan nilai VIF  $1.007 \leq 10$

**4. Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas diperlukan untuk mengetahui keadaan model objek pengamatan jika dimunculkan residual. Model data yang baik jika tidak terdapat gejala heteroskedastisitas. Dalam pengujian ini menggunakan metode glejser. Metode ini paling efisien dan signifikan untuk menguji gejala heteroskedastisitas. Dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas apabila nilai signifikansi setiap variable > 0.05.

<sup>22</sup> Ghozali, “Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23.”

**Tabel 4.8**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas Glejser**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-4.468	2.589		-1.726	.088
	X_1	.016	.050	.033	.326	.745
	X_2	.014	.052	.028	.275	.784
	X_3	1.786	.969	.185	1.843	.068

a. Dependent Variable: ABS\_RES1

Sumber : Output SPSS 29

Pada tabel 4.9 hasil uji heteroskedastisitas gletser, semua variable independen mempunyai nilai signifikansi lebih dari 0.05 yang mempunyai arti bahwa data yang digunakan tidak terjadi gejala heteroskedastisitas, yang diantaranya adalah sebagai berikut :

- a. *Window dressing* (X1) mempunyai nilai signifikansi 0.745 > 0.05 (tidak terjadi gejala heteroskedastisitas)
- b. *Ramadhan Effect* (X2) mempunyai nilai signifikansi 0.784 > 0.05 (tidak terjadi gejala heteroskedastisitas)
- c. *Firm Size* (X3) mempunyai nilai signifikansi 0.068 > 0.05 (tidak terjadi gejala heteroskedastisitas)

**5. Uji Autokorelasi**

Uji Autokorelasi digunakan pada data sekunder time series yang bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antar sampel penelitian yang terjadi karena urutan waktu penelitian. Hasil uji yang baik jika terbebas dari Autokorelasi. Pengujian Autokorelasi menggunakan metode pengujian durbin Watson. Untuk mendapatkan data yang terbebas dari Autokorelasi jika nilai  $DU < DW < 4DU$ <sup>23</sup>.

<sup>23</sup> Sujarweni and Utami, *The Master Book of SPSS*.

**Tabel 4.9**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.380 <sup>a</sup>	.145	.118	3.06847	2.048

Sumber : Output SPSS 29

Hasil uji Autokorelasi pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa nilai DW (Durbin Watson) adalah 2.048. Sedangkan nilai DU didapat dari tabel Durbin Watson sebesar 1.7364, sehingga didapat nilai 4-DU adalah 2.2636, maka  $1.7364 < 2.048 < 2.2636$ . Dari hasil tersebut disimpulkan bahwa model residual tidak terjadi Autokorelasi sehingga data penelitian terbebas dari Autokorelasi.

**C. Analisis Data**

**1. Uji Regresi Linear Berganda**

Analisis data menggunakan regresi linear berganda bertujuan untuk mengetahui nilai variable dependen jika variable independen ditambah. Analisis ini digunakan untuk menguji 2 atau lebih variable independent. Penelitian ini menggunakan 3 variable bebas, yakni *window dressing*, *Ramadhan effect*, dan *firm size* dan variable terikat yakni volatilitas harga saham<sup>24</sup>.

**Tabel 4.10**  
**Hasil Uji Regresi Linear Berganda**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant)	7.257	11.069		.656	.514
	X1	.018	.008	.208	2.098	.039
	X2	-.064	.023	-.277	-2.853	.005

<sup>24</sup> Fitria Dewi Puspita Angraini et al., “Pembelajaran Statistika Menggunakan Software SPSS Untuk Uji Validitas Dan Reliabilitas,” *Jurnal Basicedu* 6, no. 4 (2022), <https://doi.org/10.31004/basicedu.v6i4.3206>.

X3	-.118	.805	-.014	-.146	.884
----	-------	------	-------	-------	------

Sumber : Output SPSS 29

Tabel 4.10 Hasil Uji Regresi Linear Berganda didapat rumusan persamaan koefisien regresi sebagai berikut :

$$Y : 7.257 + 0.018X_1 + (-0.064)X_2 + (-0.118)X_3 + e$$

Berdasarkan persamaan koefisien regresi linear berganda dapat dideskripsikan sebagai berikut :

- a. Konstanta : 7.257

Konstanta dengan nilai 7.257 menginterpretasikan bahwa apabila tidak ada perubahan nilai konstan variable bebas (*window dressing*, Ramadhan effect, dan firm size, maka volatilitas harga saham tetap bernilai 7.257.

- b. Koefisien *window dressing* (X1) : 0.018

Nilai koefisien X1 yang bernilai 0.018 menginterpretasikan bahwa jika *window dressing* naik sebesar 1% maka volatilitas harga saham akan naik sebesar 0.018

- c. Koefisien *Ramadhan effect* (X2) : -0.064

Nilai koefisien X2 bernilai -0.064 menginterpretasikan jika nilai *Ramadhan effect* turun sebesar 1% maka volatilitas harga saham akan turun sebesar -0.064.

- d. Koefisien *Firm Size* (X3) : -0.118

Nilai koefisien X3 bernilai -0.118 menginterpretasikan jika nilai *Firm Size* turun sebesar 1% maka volatilitas harga saham akan turun sebesar -0.118.

## 2. Uji T (Parsial)

Uji T digunakan untuk mengetahui pengaruh secara parsial variable bebas terhadap variable terikat. Indikator pengambilan keputusan pada uji T berdasarkan uji dua arah adalah :

- a. Dikatakan berpengaruh apabila nilai signifikansi pada uji T kurang dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa  $h_0$  ditolak dan  $h_a$  diterima.
- b. Untuk nilai t-hitung positif,  $h_a$  diterima dan  $h_0$  ditolak apabila nilai t-hitung > t-tabel dengan kesimpulan terdapat pengaruh positif dan signifikan variable bebas terhadap variable terikat yang merujuk pada uji dua arah.
- c. Untuk nilai t-hitung negatif,  $h_a$  diterima dan  $h_0$  ditolak apabila nilai t-hitung < t-tabel dengan merujuk pada kurva

uji dua arah<sup>25</sup>. Maka disimpulkan bahwa terdapat pengaruh negatif variable bebas terhadap variable terikat<sup>26</sup>.

**Tabel 4.11**  
**Hasil Uji T (Parsial)**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	7.257	11.069		.656	.514
	X1	.018	.008	.208	2.098	.039
	X2	-.064	.023	-.277	-2.853	.005
	X3	-.118	.805	-.014	-.146	.884

Sumber : Output SPSS 29

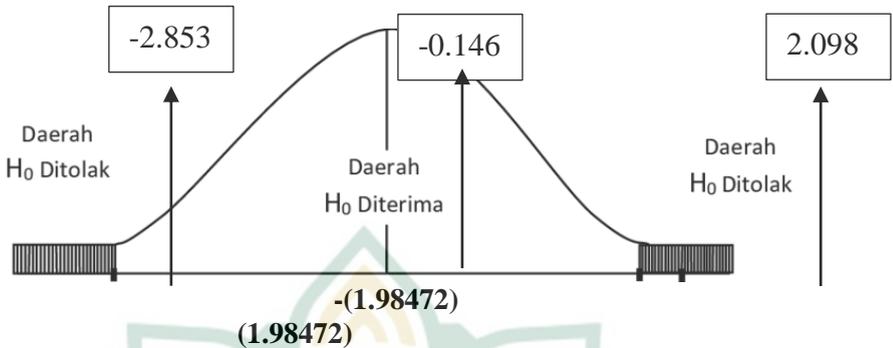
Dari tabel 4.11 hasil uji T (parsial) dapat diinterpretasikan hasil hipotesisnya sebagai berikut :

- a. Hipotesis Pertama (H1) terdapat pengaruh signifikan *window dressing* (X1) terhadap Volatilitas Harga Saham (Y)  
 Nilai signifikansi X1 variable *window dressing* sebesar  $0.039 < 0.05$ . Nilai t-hitung pada hasil uji T variable *window dressing* bernilai positif sebesar 2.098. Nilai t-tabel pada penelitian dua arah ini adalah (df/2;n-k) dengan hasil (0.025;97) yaitu 1.98472. Diperoleh persamaan nilai t-hitung > t-tabel sebesar  $2.098 > 1.98472$ . Maka dari hasil tersebut disimpulkan bahwa H1 diterima, terdapat pengaruh positif dan signifikan variabel X1(*window dressing*) terhadap Variable Y( volatilitas harga saham)
- b. Hipotesis Kedua (H2) terdapat pengaruh *ramadhan effect* (X1) terhadap Volatilitas Harga Saham (Y)  
 Nilai signifikansi X2 variable *Ramadhan effect* sebesar  $0.005 < 0.05$  membuktikan bahwa variable X2 terhadap variable Y signifikan. Nilai t-hitung pada hasil uji T variable *Ramadhan effect* bernilai negatif sebesar -2.853. Penggunaan nilai t-hitung yang bersifat negatif menggunakan uji dua arah sisi kiri. Nilai t-tabel sebesar 1.66071.

<sup>25</sup> Lendhyane Ika Harlyan, “Uji Hipotesis Statistic” (Malang: Departement Fisheris and Marine Resource Management, 2012).

<sup>26</sup> Raharjo, “Cara Melakukan Uji t Parsial Dalam Analisis Regresi Dengan SPSS.”

**Gambar 4.3**  
**Kurva Penerimaan Hipotesis 2 arah**



Berdasarkan gambar 4.4 tersebut nilai t-hitung bersifat negatif sebesar  $-2.853$  berada di sisi kiri nilai t tabel negatif  $1.98472$  yang terletak pada daerah penolakan  $H_0$  atau penerimaan  $H_2$  sehingga disimpulkan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan variabel  $X_2$  (Ramadhan effect) terhadap Variable Y (volatilitas harga saham)

- c. Hipotesis Ketiga ( $H_3$ ) terdapat pengaruh *firm size* ( $X_3$ ) terhadap Volatilitas Harga Saham (Y)

Nilai signifikansi  $X_3$  variable *firm size* sebesar  $0.884$  yang berarti lebih besar dari  $0.05$  ( $0.884 > 0.05$ ) membuktikan bahwa variabel  $X_3$  ini tidak signifikan Nilai t-hitung pada hasil uji T variable *firm size* bernilai negatif sebesar  $-0.146$  yang berada di daerah penerimaan  $H_0$  atau penolakan  $H_1$  sehingga dapat dikatakan bahwa variable *firm size* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham.

### 3. Uji F (Stimulan)

Uji F Stimulan digunakan untuk menganalisis pengaruh secara stimulan atau bersama-sama variabel X (*window dressing*, *Ramadhan effect*, dan *firm size*) terhadap variabel Y (Volatilitas Harga Saham). Terdapat 2 indikator yang perlu dipenuhi untuk tercapainya hipotesis, yakni nilai signifikansi  $< 0.05$  dan nilai F-hitung  $>$  dari F tabel yang menandakan terdapat pengaruh secara stimulan. variabel independent terhadap variabel dependen<sup>27</sup>.

<sup>27</sup> Raharjo, "Cara Melakukan Uji F Simultan Dalam Analisis Regresi Linear Berganda."

**Tabel 4.12**  
**Hasil Uji F (Stimulan)**

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	153.003	3	51.001	5.417	.002 <sup>b</sup>
	Residual	903.887	96	9.415		
	Total	1056.889	99			

Sumber : Output SPSS 29

Berdasarkan hasil uji F stimulan, nilai signifikansi sebesar 0.002 dimana nilai ini kurang dari 0.05 ( $0.002 < 0.05$ ). Selain itu pada nilai F hitung diketahui sebesar 5.417 dengan indikator f-tabel diperoleh dari nilai F (k,n-k) dalam penelitian ini nilai f-tabel adalah (3,97). Nilai f-tabel dari penelitian ini yaitu 2.70 sehingga diperoleh hasil f-hitung  $>$  f-tabel ( $5.417 > 2.70$ ). Dari hasil tersebut disimpulkan bahwa Variable independent (*window dressing, Ramadhan effect, dan firm size*) berpengaruh secara stimulan terhadap variable dependen (volatilitas harga saham).

**4. Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Uji Koefisien determinasi menganalisis nilai presentase variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Semakin besar nilai presentase semakin besar pula variabel independen mempengaruhi variabel dependen<sup>28</sup>.

**Tabel 4.13**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.380 <sup>a</sup>	.145	.118	3.06847

a. Predictors: (Constant), X3, X2, X1

Sumber : Output SPSS 29

Berdasarkan tabel hasil uji koefisien determinasi tersebut, nilai presentase di ambil dari nilai *R Square* yang berjumlah 0.145. nilai R Square biasanya terletak pada angka 0 s.d 1. Dalam penelitian ini nilai R Square sebesar 0.145 yang dapat diinterpretasikan bahwa variabel *window dressing*,

<sup>28</sup> Sujarweni and Utami, *The Master Book of SPSS*.

*Ramadhan effect*, dan *firm size* mempengaruhi variabel volatilitas harga saham sebesar 14,5% dan presentase lainnya bersumber dari indikator lain diluar penelitian ini.

#### D. Pembahasan

##### 1. Pengaruh *Window dressing* terhadap volatilitas harga saham *Jakarta Islamic Index* tahun 2018-2022

Dari hasil uji T yang telah dijabarkan pada hasil penelitian, didapatkan nilai signifikansi *window dressing* sebesar  $0.039 > 0.05$ , serta nilai t-hitung sebesar  $2.089 > 1.98472$  (nilai t-tabel). Maka kesimpulannya adalah *window dressing* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic index* tahun 2018-2022.

Hasil penelitian dengan pengaruh positif ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Friska, Bambang, dan Biantara mengenai *window dressing* pada reksadana saham. Pada penelitian tersebut, *window dressing* meningkat pada akhir tahun tepatnya pada bulan Desember 2018-2020. Peneliti mengetahui faktor yang mempengaruhi adanya *window dressing* di reksadana saham. Faktor perputaran persediaan menjadi faktor paling tinggi yang ditemukan. Perusahaan yang diteliti dalam perusahaan tersebut adalah perusahaan pertambangan, maka persediaan bahan baku yang semakin banyak menjadi faktor utama peningkatan aset perusahaan yang menyebabkan adanya *window dressing* di akhir tahun<sup>29</sup>.

Terdapat beberapa penelitian yang menunjukkan hasil berbeda dengan penelitian ini, salah satunya penelitian oleh Virgina, Ginting, dan Elfaki yang meneliti *window dressing* pada 3 perusahaan, yakni Telekomunikasi Tbk, Adhi Karya Tbk, dan Astra Agro Lestari Tbk. Penelitian tersebut menguji *window dressing* pada tahun 2014-2016 di tiap tahunnya. Hasilnya Perusahaan Telekomunikasi Tbk pada 3 tahun tersebut mengalami *window dressing* di akhir tahun. Namun pada Adhi Karya Tbk dan Astra Agro Lestari Tbk hanya terdapat 1 tahun dari 3 tahun yang diuji, yaitu pada Desember tahun 2014 untuk Adhi Karya Tbk, dan hanya pada Desember 2016 pada Astra Agro Lestari Tbk dilihat dari rata-rata harga saham yang tinggi<sup>30</sup>.

---

<sup>29</sup> Chandra, Sugiarto, and Biantara, "Analisis Window Dressing Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020."

<sup>30</sup> Chandra, Sugiarto, and Biantara.

Hipotesis pertama penelitian ini diterima berdasarkan nilai uji T yang telah dijabarkan. Fenomena *window dressing* di pasar saham penting untuk dianalisis oleh investor dan emiten. *Window dressing* yang merupakan salah satu solusi perusahaan untuk menarik minat investor menanamkan modalnya di perusahaan. Hanya sedikit perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode tahun 2018-2020 yang tidak ada gejala *window dressing*. Data yang diambil untuk memperoleh nilai *window dressing* diperoleh dari nilai cash holding sepanjang tahun, sehingga mencerminkan pendapatan dan kas perusahaan per kuartal. Nilai *window dressing* yang diperoleh berbanding lurus dengan fluktuasi harga sahamnya. Nilai *window dressing* yang tinggi juga menghasilkan tingkat volatilitas harga yang tinggi. Tingkat volatilitas harga saham dihitung menggunakan data *low price* dan *high price* saham per tahun. Sehingga tingginya nilai *window dressing* mempengaruhi tingkat fluktuasi harga saham yang semakin tinggi pula.

Teori sinyal sejalan dengan hasil penelitian pada hipotesis pertama ini. Memperbaiki performa portofolio untuk menarik minat investasi merupakan suatu hal yang penting dilakukan perusahaan. Adanya informasi tersebut memberikan dampak positif bagi perusahaan dan juga volatilitas harga saham. Sama halnya dengan fenomena *window dressing*, perusahaan memberikan *value* tersendiri untuk tercapainya laporan keuangan yang dipandang baik oleh investor. Banyaknya investor yang akan berinvestasi di perusahaan tersebut menjadi keuntungan tersendiri bagi investor dan perusahaan<sup>31</sup>.

Investor harus cermat dan teliti dalam pemilihan perusahaan, riwayat saham selama 5 tahun terakhir serta *value* yang dimiliki perusahaan perlu dianalisis untuk meminimalkan resiko yang ada. Pasar saham yang tidak menentu menjadi perhatian investor. Nilai *window dressing* yang diperoleh oleh perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini berbanding lurus dengan tingkat fluktuasi harga saham di pasar saham. Artinya, semakin tinggi nilai *window dressing* maka semakin tinggi pula nilai fluktuasinya. Contohnya pada Perusahaan XL Axiata Tbk dengan nilai *window dressing* 52.88 pada tahun 2022 mempunyai fluktuasi harga saham sebesar 17.54 sedangkan pada perusahaan - 37,98 mempunyai tingkat volatilitas harga saham sebesar 3.12

---

<sup>31</sup> Irfani, *Manajemen Keuangan Dan Bisnis; Teori Dan Aplikasi*.

pada tahun 2018. Tingkat volatilitas harga saham yang tinggi mencerminkan perubahan harga saham yang cepat.

## 2. Pengaruh *Ramadhan Effect* terhadap volatilitas harga saham *Jakarta Islamic Index* tahun 2018-2022

Hipotesis hasil penelitian pengaruh *ramadhan effect* terhadap volatilitas harga saham diterima. Dibuktikan pada nilai signifikansi  $0.005 < 0.05$ , serta nilai t-hitung bersifat negatif (-2.853) yang berada di daerah penerimaan hipotesis pada sisi kiri. Pada hasil ini mempunyai kesimpulan bahwa *ramadhan effect* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. *Ramadhan effect* mempunyai pengaruh negatif dikarenakan ketidakstabilan harga saham pada masa tersebut. Masyarakat banyak membutuhkan uang memaksa investor untuk menjual saham agar dapat memegang uang terutama pada saat menjelang akhir Ramadhan. Oleh karena itulah pengaruhnya bersifat negatif karena pergerakan harga saham cenderung naik dengan turun yang sedikit dibuktikan dengan tidak semua investor beragama Islam.

Hasil Hipotesis penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian oleh Arief, Putu Anom, dan Endang yang meneliti pengaruh bulan ramadhan terhadap harga saham. Hasil Penelitian oleh Putu Anom, dkk tersebut menganalisis terjadinya pengaruh negatif bulan ramadhan pada volatilitas saham. Menurut penelitian tersebut, dijelaskan bahwa investor banyak yang melakukan penjualan saham dikarenakan kenaikan harga saham yang tinggi pada bulan tersebut. Investor banyak memperoleh keuntungan yang berdampak pada return saham yang tinggi. Sehingga tidak ada pengaruhnya terhadap pergerakan harga saham yang berubah, karena harga saham cenderung tinggi pada bulan tersebut<sup>32</sup>.

Namun, perbedaan terjadi pada penelitian yang dilakukan oleh Dery, Sri, dan Muslimin yang menganalisis terjadinya pengaruh positif dari *ramadhan effect* terhadap volatilitas harga saham. Penelitian ini dibuktikan dengan adanya *return* harga saham pada tanggal 6 Mei 2019 sebesar -0.015 dan mengalami kenaikan pada 7 Mei 2019 di angka 0.006 dan turun secara drastis pada 8 Mei 2019 sebesar -0.009. Pada harga saham yang cenderung berfluktuasi tersebut menandakan adanya volatilitas harga saham pada bulan ramadhan<sup>33</sup>.

---

<sup>32</sup> Arief Rahmatullah and Endang Ernawati, "The Effect Of Ramadan Month On Stock Return And Volatility Of A Sharia-Based Index," n.d.

<sup>33</sup> Rahmatullah and Ernawati.

Hasil penelitian ini sejalan dengan *Signalling Theory*. Teori ini menerangkan mengenai sinyal perusahaan untuk investor. Investor mempunyai keinginan yang tinggi dalam menjual sahamnya pada saat bulan ramadhan dikarenakan kebutuhan untuk memegang uang, akhirnya berbanding lurus dengan harga saham yang tidak stabil sehingga mengakibatkan terjadinya volatilitas harga saham.

Rasio *ramadhan effect* pada perusahaan sampel penelitian yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index Tahun 2018-2020 mempunyai hasil yang rata-ratanya berbanding lurus dengan volatilitas harga saham. Namun dalam variable ini mempunyai arah yang negatif dan signifikan. Artinya *Ramadhan effect* menjadi salah satu pengaruh volatilitas harga saham di bulan tersebut yang bersifat negatif. Terbukti dengan harga kebutuhan hidup yang meningkat menjelang Lebaran. Hasil yang diperoleh pada data penelitian menjadi salah satu indikator bahwa *ramadhan effect* berbanding lurus dengan volatilitas harga saham. Pada perusahaan Vale Indonesia Tbk mempunyai nilai *ramadhan effect* sebesar 20.99 dengan nilai volatilitas harga saham sebesar 6.99. Sedangkan pada perusahaan Indofood Sukses Makmur Tbk mempunyai nilai *ramadhan effect* sebesar 1.84 dengan volatilitas harga saham sebesar 3.85. Setelah itu terdapat perusahaan Indah Kiat Pulp and Paper Tbk yang mempunyai nilai *ramadhan effect* yang sangat tinggi sebesar 27.95 dan mempunyai nilai volatilitas harga saham yang tinggi pula sebesar 11.79.

### **3. Pengaruh *firm size* terhadap volatilitas harga saham Jakarta Islamic Index tahun 2018-2022**

Hipotesis ketiga pada *firm size* terhadap volatilitas harga saham ditolak. Terlihat pada Uji T parsial variabel X3 mempunyai nilai signifikansi sebesar 0.884 yang menandakan nilai tersebut lebih dari 0.05 ( $0.884 > 0.05$ ) serta memlunilai t-hitung  $-0.145 < 1.98472$  yang mempunyai arti bahwa variabel *firm size* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* Tahun 2018-2022.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Lukmanul Hakim yang meneliti size effect pada sektor perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016. Dalam penelitian tersebut ditemukan tidak adanya pengaruh *big or small company* pada return saham. Penelitian ini mengungkapkan bahwa investor tidak mempertimbangkan besar kecilnya sebuah perusahaan yang

dinilai dari total assetnya karena perusahaan yang kecil tidak menutup kemungkinan memberikan return yang besar serta perusahaan besar juga tidak menutup kemungkinan memberikan *return* yang kecil<sup>34</sup>.

Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nina dan Widya mengenai pengaruh *firm size* terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia. Pada penelitian ini menghasilkan pengaruh yang positif dan signifikan *firm size* terhadap harga saham. Penelitian ini menyebutkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang besar untuk investor menanamkan modalnya. Investor cenderung memiliki keyakinan menanamkan saham pada perusahaan yang besar karena kestabilan keuangan di perusahaan tersebut. Selain itu perusahaan yang mempunyai asset besar mempunyai banyak akses ke pasar modal dan pendanaan yang memadai sehingga memicu deviden yang besar untuk para investor<sup>35</sup>.

Hasil Penelitian ini tidak sejalan dengan *signalling theory* oleh Spence pada tahun 1973. Pada teori ini laporan keuangan yang dimiliki perusahaan digunakan untuk memberikan informasi kepada Investor. Namun informasi yang diberikan berguna untuk mengetahui tingkat profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan. Proses sinyal ini diharapkan oleh perusahaan untuk dapat meningkatkan *value* perusahaan. Laporan Keuangan yang diterima investor tidak berpengaruh terhadap fluktuasi harga saham karena investor melihat laporan keuangan hanya untuk memberikan tambahan informasi untuk menanamkan sahamnya di perusahaan<sup>36</sup>.

Ukuran perusahaan menjadi indikator yang tidak terlalu penting bagi fluktuasi harga saham di pasar modal. Fluktuasi harga saham lebih banyak dipengaruhi oleh fenomena-fenomena tertentu di pasar modal, seperti *January effect*, *window dressing*, *ramadhan effect*, atau pada hari-hari tertentu. Selain itu perusahaan yang besar tidak menutup kemungkinan hanya memberikan return saham yang kecil, begitu juga sebaliknya

---

<sup>34</sup> Lukmanul Hakim, ““January Effect Dan Size Effect Di Perusahaan Sektor Perbankan Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia (BEI) TAHUN 2012-2016.”” *Jurnal Ekobis Dewantara* 1 (2018).

<sup>35</sup> Hakim.

<sup>36</sup> Donald D Bergh et al., “Signalling Theory and Equilibrium in Strategic Management Research: An Assessment and a Research Agenda,” *Journal of Management Studies* 51, no. 8 (2014): 1334–60.

perusahaan yang kecil tidak menutup kemungkinan memberikan return yang besar. Selain itu pula investor mempertimbangkan resiko yang terjadi, penanaman modal saham yang besar terdapat keuntungan yang besar pula, tapi juga terdapat resiko yang besar, begitupun sebaliknya. Oleh karena itulah ukuran perusahaan tidak begitu berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Pada hasil data penelitian yang telah dilakukan, nilai *firm size* berbanding terbalik dengan nilai volatilitas harga saham di perusahaan terkait. Perusahaan Adaro Energy Tbk pada tahun 2018-2019, perusahaan Aneka Tambang 2018, Perusahaan Bank Syariah 2022, Perusahaan Barito Pacific 2018 mempunyai nilai *firm size* yang tinggi diangka lebih dari 14, namun pada semua perusahaan tersebut malah memiliki angka volatilitas yang rendah. Sebaliknya terdapat juga beberapa perusahaan yang nilai *firm size* nya rendah memiliki nilai volatilitas yang tinggi seperti pada Adaro Energy Tbk pada tahun 2020, Bank Syariah Indonesia Tahun 2020, XL Axiata tahun 2022, dan sebagainya.

#### **4. Pengaruh *Window dressing*, *ramadhan effect*, dan *firm size* terhadap volatilitas harga saham.**

Hasil Pengujian Hipotesis keempat membuktikan adanya pengaruh secara simultan *window dressing*, *ramadhan effect* dan *firm size* terhadap volatilitas harga saham. Pada hasil uji F menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0.002 dimana nilai itu memenuhi target signifikansi suatu hipotesis ( $0.002 < 0.05$ ). Selain itu pada nilai F-hitung juga lebih dari nilai F-tabel, dimana nilai F-hitung sebesar 5.417 dan nilai F-tabel 2.70 ( $5.417 > 2.70$ ) maka terbukti bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan secara bersama-sama variabel independen (*window dressing*, *ramadhan effect*, dan *firm size*) terhadap variabel dependen (volatilitas harga saham)

Dilihat dari Koefisien determinasi, nilai R Square sebesar 14.5% mengartikan bahwa ketiga variabel independen mempengaruhi variabel dependen sebesar 14,5% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variable lain diluar penelitian ini.

Sampel penelitian yang diambil merupakan perusahaan yang bisa bersaing di ranah pasar modal dan termasuk pada perusahaan saham syariah. Dua variabel independen merupakan sebuah fenomena pasar modal yang bisa mempengaruhi pergerakan harga saham yaitu *window dressing* yang banyak terjadi pada kuartal 4 (empat) serta *ramadhan effect* yang dirayakan oleh masyarakat Islam. Sedangkan *firm size* menjadi tolok ukur

investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan yang tidak berpengaruh pada fluktuasi harga saham.

