BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. *Stock Price Volatility*

Volatilitas merupakan pengukuran statistik untuk fluktuasi harga selama periode tertentu (Firmansyah, 2006). Ukuran tersebut menunjukkan fluktuasi harga dalam periode yang singkat dan tidak mengukur tingkat harga, melainkan derajat variasinya dari satu periode ke periode lainnya.

Dalam siklus pergerakan harga saham, terdapat gerak naik dan turun atau fluktuasi pada tiap satuan waktu. Jarak antara harga terendah dan harga tertinggi dalam suatu satuan waktu sebuah harga saham dapat diterjemahkan dalam konsep volatilitas harga. Sedangkan *stock price volatility* adalah rentang jarak antara harga tertinggi dengan harga terendah suatu saham dalam pasar modal pada periode tertentu. Untuk mengukur rasio dari suatu saham dapat dilihat dari volatilitas saham tersebut (Hashemijoo, 2012).

Stock price volatility yang lebih besar menggambarkan adanya keuntungan atau kerugian yang lebih tinggi pada kurun waktu jangka pendek. Harga saham yang mempunyai daya volatilitas tinggi, dapat berubah sewaktu-waktu dan sulit untuk diprediksi. *Stock price volatility* merupakan resiko sistemik yang dihadapi oleh investor (Guo, 2002). Dari hal tersebut dapat diartikan bahwa semakin besar volatilitas, semakin besar pula keuntungan atau kerugian dalam jangka waktu yang singkat (Khaled, 2011).

2. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Stock Price Volatility*

a. Dividend Yield

Dividend yield adalah tingkat pengembalian berupa deviden atas investasi yang telah ditanamkan investor (Khurniaji, 2013). *Dividend yield* merupakan variabel terbaik untuk melihat seberapa besar hasil investasi langsung dari modal yang dikeluarkan. Dengan kata lain, *dividend yield* adalah ukuran secara nyata seberapa besar hasil dari modal yang dikeluarkan oleh investor (Mamduh, 2004). *Dividend yield* merupakan variabel terefektif untuk melihat imbal hasil dari suatu saham.

Dividend Yield dapat mempengaruhi keputusan investasi seorang investor, dan perubahan keputusan investasi tersebut dapat berdampak pada besaran *stock price volatility* suatu saham. Semakin besar deviden yang dibayarkan, berarti semakin kuat sinyal profitabilitas suatu perusahaan di masa yang akan datang. Semakin rendah resiko investasi suatu perusahaan, maka dampakanya adalah turunnya tingkat *stock price volatility* suatu saham.

b. Firm Size

Firm size merupakan skala dimana besar atau kecilnya suatu perusahaan, dapat diklasifikasikan berdasarkan toal aset perusahaan atau total penjualan (Sunyoto, 2006 dalam Dhira, 2014). Dengan dasar kategori di atas, perusahaan-perusahaan dapat dibedakan ke dalam 3 klasifikasi, yaitu perusahaan kecil, perusahaan menengah dan perusahaan besar (Suwito, 2005).

Perusahaan besar memiliki 3 keunggulan utama dibanding dengan perusahaan dengan skala lainnya. Pertama, perusahaan besar dapat mengakses dengan mudah perolehan dana melalui pasar modal. Kedua, perusahaan besar memiliki kekuatan tawar-menawar (*bargaining power*) yang tinggi. Ketiga, perusahaan besar memiliki probabilitas yang tinggi akan capaian laba yang besar (Agnes, 2004).

Disamping itu, menurut penelitian yang dilakukan oleh Hashemijoo et al. (2012), saham perusahaan kecil lebih likuid dibandingkan dengan perusahaan yang besar, sehingga menyebabkan harga saham lebih volatil. Perusahaan yang besar cenderung terdiversifikasi sehingga menurunkan resiko kebangkrutan. Di samping itu mereka bisa memberikan informasi lebih banyak sehingga bisa menurunkan biaya *monitoring*. Ukuran besar mengurangi asimetri informasi antara pihak internal perusahaan dengan investor (Mamduh, 2004).

c. *Growth in Assets*

Growth in assets merupakan indikator seberapa banyak perusahaan memaksimalkan penggunaan dana dari sumber modal. Dengan kata lain, *growth in assets* merupakan rasio pertumbuhan yang memiliki tujuan mengukur kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kedudukannya dalam pertumbuhan ekonomi dan industri (Jumingan, 2011).

Menurut Hashemijoo et al. (2012), perusahaan yang sedang dalam tahap berkembang akan cenderung menggunakan laba untuk diinvestasikan kembali daripada membagikannya pada investor. Semakin

cepat tingkat pertumbuhan, semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut (Riyanto, 2008).

d. Earnings Volatility

Earnings volatility merupakan gambaran bagaimana pendapatan perusahaan yang naik turun dalam suatu periode. Dalam kata lain, *earnings volatility* adalah gambaran tingkat kestabilan pendapatan atau laba suatu perusahaan. Menurut teori *signalling* yang dikemukakan Jama'an (2008), perusahaan seharusnya memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan (kreditur atau investor). Sinyal ini berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut dalam konidisi baik.

Laba yang stabil merupakan indikasi bahwa prospek perusahaan di masa mendatang akan tetap baik. Kondisi ini mencerminkan bahwa perusahaan memiliki konsumen yang loyal sehingga produk hasil produksinya sudah jelas alokasi penjualannya. Hal ini ditangkap investor sebagai sinyal positif bagi keamanan investasinya. Sebaliknya, jika laba perusahaan cenderung volatil, investor akan dihadapkan dengan resiko bagi kelangsungan investasinya. Perubahan tingkat laba mengindikasikan adanya sebuah volatilitas pendapatan perusahaan (Kinyua, 2013).

3. Teori-Teori

a. Teori *Signalling*

Menurut Jama'an (2008), teori ***signalling*** mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan isyarat kepada pengguna laporan keuangan. Isyarat ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Isyarat dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain.

Teori ***signalling*** menjelaskan bahwa pemberian isyarat dilakukan oleh manajer berguna untuk mengurangi asimetri informasi. Contoh kasus dalam realita, misalnya manajer menerima informasi mengenai profitabilitas dan arus kas bebas (*free cashflow*) pada masa yang akan datang yang tidak dimiliki oleh investor, sehingga investor dituntut untuk mempersepsikan isyarat tersebut sesuai dengan analisanya untuk menangkap pesan yang terkandung dalam isyarat pada sebuah kebijakan deviden perusahaan (Satmoko, 2012).

b. Teori *Bird In the Hand (Devidend Relevance Theory)*

Teori *The Bird in the Hand* adalah teori yang menjelaskan bahwa investor menghendaki pembayaran deviden yang tinggi atau dapat dikatakan kebijakan deviden adalah relevan dan dibutuhkan investor. Alasan yang sering dikemukakan dalam memilih teori deviden relevan ini karena ada anggapan bahwa mendapat deviden tinggi saat ini resikonya lebih kecil daripada mendapat *capital gain* di masa yang akan datang.

Teori *Bird in The Hand* dikemukakan oleh Gordon (1959) dan Lintner (1956). Menurut teori ini, investor atau pemegang saham akan lebih suka kepastian pembagian deviden daripada janji akan dibagikan deviden lebih besar di waktu mendatang. Teori ini dapat diilustrasikan dengan satu burung di tangan akan lebih bernilai, daripada banyak burung di langit. Begitu pula para pemegang saham atau investor yang memiliki karakter tidak suka bertaruh, yang lebih memilih untuk mendapat keuntungan melalui pembayaran deviden di masa sekarang daripada menunggu *capital gain* di masa mendatang.

c. Teori *Dividend Irrelevance*

Menurut Miller & Modligiani (1961), nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan dan resiko bisnis, tidak pada bagaimana perusahaan memisahkan pendapatan ke laba yang ditahan dan deviden. Teori ini menyatakan bahwa pembayaran deviden sekarang atau waktu selanjutnya (*capital gain*) tidak relevan, karena nilai perusahaan akan tetap sama.

Teori ini dapat diilustrasikan sebagai berikut, jika tahun ini perusahaan tidak membagi deviden, maka pada tahun depan, investor dapat memperoleh deviden tahun depan dan deviden yang seharusnya dibayar tahun ini ditambah dengan tingkat keuntungan dari deviden yang ditahan tersebut (Mamduh, 2004).

d. Teori Asimetri Informasi

Mamduh (2004) menjelaskan tentang teori asimetri yang mengasumsikan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak memiliki informasi yang sama mengenai prospek dan resiko perusahaan. Pihak tertentu memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan pihak lainnya. Manajer biasanya mempunyai informasi yang lebih baik dibanding pihak luar (seperti investor). Karena itu, dapat dikatakan terjadi asimetri informasi antara manajer dengan investor. Dengan kata lain, perilaku manajer, termasuk dalam keputusannya akan struktur permodalan perusahaan, dapat dianggap sebagai sinyal oleh investor.

Menurut Myers & Majluf (1977), terdapat asimetri informasi antara manajer dengan pihak luar, dengan kata lain manajer memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi perusahaan dibandingkan pihak luar. Pada saat harga saham menunjukkan nilai yang terlalu tinggi (*overvalue*), manajer akan cenderung mengeluarkan saham (memanfaatkan harga yang terlalu tinggi). Tentunya pihak luar (pasar) tidak mau dikecoh. Oleh sebab itu, pada saat penerbitan saham baru diumumkan, harga akan jatuh karena pasar menginterpretasikan bahwa harga saham sudah lebih dari nilai sesungguhnya (*overvalue*). Teori tersebut dapat menjelaskan fenomena jatuhnya harga saham pada saat terjadi pengumuman penerbitan saham baru.

Jika harga saham jatuh, maka pemegang saham lama akan dirugikan jika dilakukan penerbitan saham baru. Sebaliknya, pemegang saham baru

yang akan diuntungkan karena dapat membeli saham dengan harga murah. Karena jatuhnya harga tersebut berkaitan dengan asimetri informasi, maka dapat dikatakan bahwa ada biaya asimetri informasi yang berkaitan dengan penerbitan saham. Biaya tersebut akan semakin besar jika harga saham jatuh cukup signifikan.

e. Teori *Clientele Effect*

Teori *clientele effect* diungkapkan oleh Black & Scholes (1974), yang mengasumsikan apabila perusahaan membayarkan deviden, investor seharusnya mendapatkan keuntungan dari deviden tersebut untuk menghilangkan konsekuensi negatif dari pajak. Teori ini mengungkapkan bahwa perusahaan memiliki kecenderungan untuk menarik investor tertentu yang menyukai kebijakan devidennya. Pembagian besaran jumlah deviden akan membentuk klien dengan kebutuhan yang berbeda-beda. Kelompok investor dengan pajak yang tinggi akan memilih untuk menghindari deviden, karena deviden memiliki tingkat pajak yang lebih tinggi dibanding dengan *capital gain,* demikian sebaliknya.

Di sisi lain, perusahaan yang berpotensi memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi akan cenderung menahan arus kas bebasnya (*free cashflow*) nya sebagai laba ditahan guna membiayai ekspansi perusahaannya. Kebijakan tersebut tentu digemari oleh investor yang menghendaki pertumbuhan perusahaan dan mendapat pendapatan dari *capital gain* yang besar. Sebaliknya, perusahaan yang telah berada dalam tahap dewasa (*mature*) dengan tingkat ekspansi rendah, akan cenderung membagikan devidennya dengan jumlah yang besar karena laba tidak lagi

digunakan untuk membiayai ekspansi perusahaan. Hal tersebut digemari oleh investor yang menyukai deviden tinggi serta investor yang enggan untuk mengambil resiko tinggi.

f. Teori *Agency Free Cash Flow*

Menurut Mamduh (2004), manajer keuangan akan berusaha memegang sumber daya perusahaan agar tetap dalam kendali manajer. Jika perusahaan memperoleh keuntungan atau kas masuk tinggi, maka manajer akan berusaha agar keuntungan atau kas masuk tersebut tetap berada di tangan manajer. Meskipun sebenarnya pemegang saham mungkin akan diuntungkan jika kas tersebut dibagikan kepada mereka (misal dalam bentuk deviden), kemudian pemegang saham dibiarkan menginvestasikan kas tersebut ke alternatif investasi lain yang lebih menguntungkan. Manajer berusaha menahan kas tersebut dengan berbagai cara, misal dengan tidak membayarkan deviden atau melakukan akuisisi perusahaan lain. Dengan akuisisi, sumber daya masih berada di tangan manajer.

Menurut Jensen (1986) dalam Mamduh (2004), perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang lebih tinggi (perusahaan berkembang), memiliki arus kas bebas (*free cash flow*) yang rendah karena sebagian besar dana yang ada digunakan untuk investasi pada proyek yang memiliki nilai bersih saat ini (*Net Present Value*) yang positif. Sebaliknya, perusahaan yang menumpuk arus kas bebas (*free cash flow*) seringkali mejadi sasaran akuisisi oleh perusahaan lain. Perusahaan tersebut

cenderung mempunyai harga saham yang lebih rendah dari harga yang seharusnya.

B. Kerangka Teori dan Penurunan Hipotesis

1. Pengaruh *Dividend Yield* terhadap *Stock Price Volatility*.

Dividend yield adalah tingkat pengembalian berupa deviden atas investasi yang telah ditanamkan investor (Khurniaji, 2013). Perusahaan dalam kebijakan pembagian devidennya tentu mempertimbangkan berbagai aspek agar dapat dihasilkannya keputusan yang tepat mengenai besaran deviden yang dibagikan serta tingkat frekuensi pembagian deviden dalam suatu periode waktu. Pembagian deviden oleh perusahaan kepada investor merupakan cerminan dari kemapanan perusahaan dalam hal profitabilitas. Pembagian deviden dapat mempengaruhi tingkat investasi yang kemudian berdampak pada harga saham perusahaan (Zakaria, 2012).

Korelativitas antara *dividend* yield dengan *stock price volatility* dapat dijelaskan dengan teori *signalling.* Teori *signalling* menurut Jama'an (2008), mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan isyarat kepada pengguna laporan keuangan, salah satunya adalah kepada para pemegang saham. Teori *signalling* menjelaskan bahwa pemberian isyarat dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. Manajer menerima informasi mengenai profitabilitas dan arus kas bebas (*free cashflow*) pada masa yang akan datang yang tidak dimiliki oleh investor, sehingga investor dituntut untuk mempersepsikan sendiri sesuai dengan analisanya untuk menangkap pesan yang terkandung dalam isyarat pada sebuah kebijakan deviden perusahaan (Satmoko, 2012).

Pembagian deviden merupakan salah satu isyarat yang diberikan suatu perusahaan terhadap pemegang saham. Menurut Miller & Rock (1985), pengumuman deviden memberikan informasi penting untuk membentuk pendapatan perusahaan saat ini yang akhirnya menjadi dasar untuk memprediksi pendapatan-pendapatan perusahaan di masa yang akan datang.

Selanjutnya, dalam kondisi tertentu, dengan mengesampingkan adanya asimetri informasi yang ada, pembagian deviden dapat diterjemahkan oleh pemegang saham sebagai tanda kesehatan finansial perusahaan atau tanda konservatisme perusahaan dalam melakukan ekspansi. Artinya, isyarat ini dapat berarti buruk atau baik tergantung pada kepentingan masing-masing para pemegang saham. Pemegang saham yang menghendaki adanya bukti bahwa perusahaan *profitable* tentu akan menyukai pembagian deviden, akan tetapi pemegang saham yang menghendaki perusahaan untuk mengalokasikan keuntungannya dalam ekspansi perusahaan supaya lebih besar dan semakin bernilai tentu kurang menyukai kebijakan pembagian deviden. Perbedaan kebutuhan pada tiap-tiap pemegang saham tersebut sejalan dengan teori *clientele effect* yang diungkapkan oleh Black & Scholes (1974).

Teori lain yang menjelaskan korelativitas antara *dividend yield* dengan *stock price volatility* adalah teori *bird in the hand* yang diungkapkan oleh Gordon (1959) dan Lintner (1956). Menurut teori *bird in the hand*, investor cenderung menjatuhkan pilihan pada perusahaan yang lebih sering membagikan deviden daripada menunggu harapan deviden yang lebih tinggi di masa mendatang atau perolehan *capital gain* dengan jangka waktu yang

lebih lama. Ilustrasi yang digambarkan dalam teori ini yaitu satu burung di tangan lebih baik daripada ribuan burung di angkasa. Investor dalam analisanya tentu memperhitungkan besaran resiko yang didapat jika ia menahan sahamnya lebih lama, karena semakin kecil resiko maka semakin baik sebuah investasi tersebut (Kinder, 2002).

Akibat perhitungan resiko dari investor tersebut, keputusan menahan atau melepas suatu saham merupakan kebijakan investor yang didasarkan pada seberapa aman saham tersebut terhindar dari kerugian yang ditimbulkan akibat fluktuasi saham dalam jangka waktu tertentu. Semakin kecil perusahaan membagikan deviden serta semakin rendah frekuensi perusahaan dalam membagikan deviden, maka semakin pendek jangka waktu investor dalam menahan saham tersebut dan memilih untuk menjualnya secara cepat pada titik harga tertentu di pasar modal. Hal tersebut akan berpengaruh pada tingkat *stock price volatility* perusahaan. Menurut Baskin (1989) dalam Allen & Rachim (1996), deviden dapat digunakan sebagai proksi sebuah resiko bagi pendapatan perusahaan di masa yang akan datang. Konsekuensinya, jika manajemen perusahaan dapat menjaga stabilitas harga saham berkat informasi positif yang terkandung dalam pembagian deviden, dapat dipastikan bahwa manajer dapat menghindari resiko pasar saham dan memperkecil tingkat volatilitas harga saham.

Logika teori di atas sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Baskin (1989), Khaled et al. (2011), Nishat & Irfan (2008), Suleman (2011) dan Hashemijoo et al. (2012) yang menyatakan *dividend yield* berpengaruh

negatif signifikan terhadap *stock price volatility*. Hipotesis yang diajukan adalah :

H_1 : *Dividend Yield* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Stock Price Volatility*.

2. Pengaruh *Firm Size* terhadap *Stock Price Volatility*.

Firm size merupakan skala dimana besar atau kecilnya suatu perusahaan, dapat diklasifikasikan berdasarkan toal aset perusahaan atau total penjualannya (Sunyoto, 2006 dalam Dhira, 2014). Perusahaan dapat dibagi menjadi 3 kategori menurut ukurannya, yaitu perusahaan kecil, perusahaan menengah, dan perusahaan besar (Suwito, 2005).

Menurut teori asimetri informasi yang dikemukakan oleh Akerlof (1970), perusahaan yang besar memiliki ketidakseimbangan informasi yang kecil sehingga informasi dapat dengan jelas diserap dan dianalisa oleh pihak eksternal, termasuk investor. Bila dikaitkan dengan *stock price volatility*, secara logika adanya jual atau beli saham dalam periode yang singkat diakibatkan oleh adanya kesimpangsiuran informasi mengenai kondisi internal perusahaan. Salah satu informasi yang dimuat yaitu informasi mengenai tingkat penjualan perusahaan, dimana semakin tinggi tingkat penjualan maka semakin tinggi pula labanya, sehingga investor memandang kondisi tersebut sebagai bentuk kemapanan perusahaan yang berakibat pada stabilnya harga saham. Dilain sisi, saham perusahaan kecil lebih likuid dibandingkan dengan perusahaan yang besar, sehingga menyebabkan harga saham lebih volatil (Hashemijoo, 2012).

Logika pemikiran di atas sejalan dengan penelitian Hashemijoo et al. (2012) dan Ramadan & Zeyad (2013), yang menunjukkan pengaruh negatif signifikan *firm size* terhadap volatilitas harga saham. Hipotesis yang diajukan adalah :

H_2 : *Firm Size* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Stock Price Volatility*.

3. Pengaruh *Growth in Assets* terhadap *Stock Price Volatility*.

Growth in assets merupakan indikator seberapa banyak perusahaan memaksimalkan penggunaan dana dari sumber modal. Teori *free cash flow* yang dikemukakan oleh Jensen (1986) dalam Mamduh (2004) menyebutkan bahwa perusahaan yang sedang dalam tahap berkembang memiliki arus kas bebas (*free cash flow*) yang minim, hal ini dikarenakan sebagian besar dana hasil dari keuntungan perusahaan lebih digunakan untuk membiayai proyek yang memiliki nilai bersih saat ini (*net present value*) yang positif (berekspansi). Teori ini didukung oleh penelitian yag dilakukan oleh Charitou (1998) yang menyatakan bahwa manajer perusahaan berkembang lebih gemar menginvestasikan pendapatan setelah pajak dan memiliki harapan kinerja yang lebih baik dalam pertumbuhan aset secara keseluruhan.

Berdasarkan teori yang dijelaskan di atas dapat disimpulkan bahwa secara naluriah, manajer perusahaan berkembang lebih memilih untuk mengembangkan perusahaannya, baik untuk mendiversifikasi sektor perusahaan maupun memperbaiki kinerja produksi yang dilakukan dengan berinvestasi pada penambahan aktiva tetap perusahaan. Kegiatan membagikan deviden sama halnya dengan membuang peluang untuk

mengembangkan perusahaan supaya lebih besar dan lebih profitabel. Menurut Hashimejoo (2012), perusahaan yang sedang dalam tahap berkembang akan cenderung menggunakan laba untuk diinvestasikan kembali daripada membagikannya pada investor.

Pertumbuhan aset dapat dihubungkan dengan tingkat prospektifitas suatu perusahaan tersebut. Perusahaan dengan pertumbuhan aset yang tinggi tentu akan semakin efisien dalam melakukan kegiatan produksi. Semakin besar aset diharapkan semakin besar pula tingkat hasil operasional suatu perusahaan. Pertumbuhan aset yang diikuti oleh pertumbuhan hasil operasional akan semakin menambah kepercayaan pihak luar (kreditur, investor) terhadap prospek di masa mendatang suatu perusahan. Semakin tinggi kepercayaan investor terhadap suatu perusahaan maka akan semakin panjang pula periode investor dalam menahan saham tersebut untuk tidak dijual. Hal ini menyebabkan *stock price volatility* menjadi rendah karena kebanyakan investor tersebut enggan menjual saham dalam periode waktu yang pendek.

Asghar (2011) dalam penelitiannya memperlihatkan bahwa *growth in assets* berpengaruh negatif signifikan terhadap *stock price volatility*. Hal ini berarti semakin tinggi tingkat pertumbuhan aset suatu perusahaan, maka tingkat volatilitas harga suatu saham tersebut akan semakin kecil. Hipotesis yang diajukan adalah :

H_3 : *Growth in Assets* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Stock Price Volatility.*

4. Pengaruh *Earnings Volatility* terhadap *Stock Price Volatility*

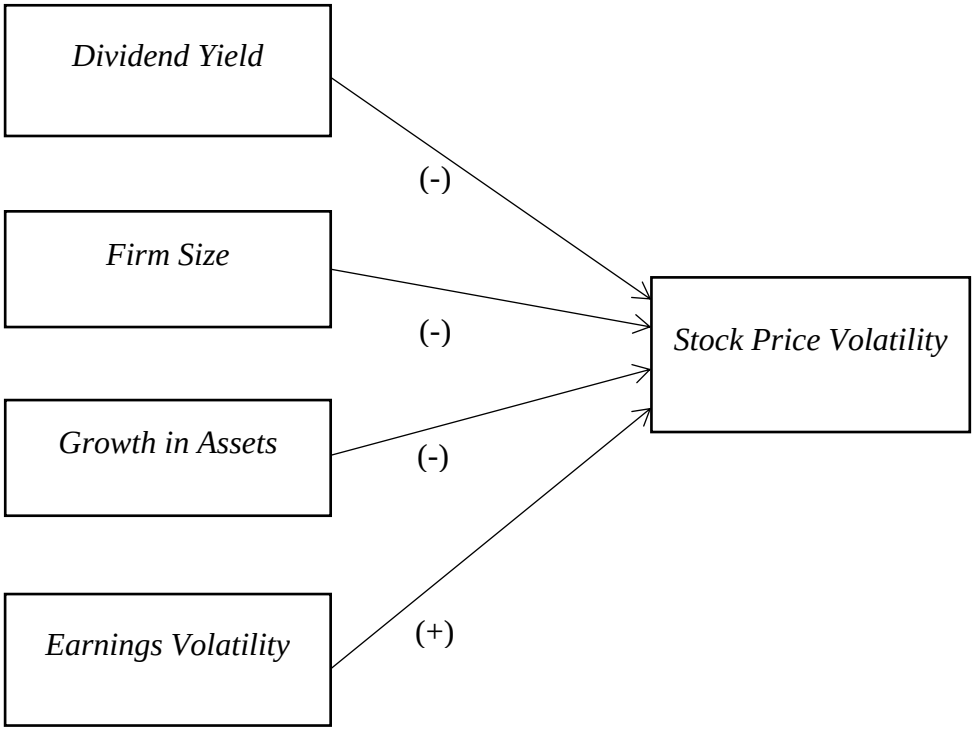
Earnings volatility merupakan simpang baku rasio pendapatan operasi perusahaan sebelum dikurangkan dengan tingkat bunga serta pajak (EBIT). *Earnings volatility* menggambarkan naik turunnya pendapatan perusahaan dalam suatu periode. Dalam kata lain, *earnings volatility* adalah gambaran tingkat kestabilan pendapatan atau laba suatu perusahaan. Menurut teori *signalling* yang dikemukakan Jama'an (2008), perusahaan seharusnya memberikan isyarat kepada pengguna laporan keuangan (kreditur atau investor). Isyarat ini dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut dalam konidisi baik.

Laba yang stabil merupakan indikasi bahwa prospek perusahaan di masa mendatang akan tetap baik. Hal ini ditangkap investor sebagai isyarat baik bagi keamanan investasinya. Sebaliknya, jika laba perusahaan cenderung volatil, investor akan dihadapkan dengan resiko bagi kelangsungan investasinya. Perubahan tingkat laba mengindikasikan adanya sebuah volatilitas pendapatan perusahaan (Kinyua, 2013). Bathala et al. (1994) menyatakan bahwa, *earnings volatility* merupakan tanda yang mewakili sebuah resiko bisnis. Dan resiko bisnis menurut Gitman (2003) merupakan resiko yang dihadapi oleh perusahaan dimana perusahaan tidak mampu menutupi biaya operasional.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Zakaria et al. (2012), Lashgari et al. (2014) dan Jannah (2016), perusahaan dengan tingkat *earnings volatility* yang tinggi cenderung menggambarkan pencapaian laba perusahaan

yang naik turun, sehingga berpengaruh positif signifikan terhadap *stock price volatility*. Hipotesis yang diajukan adalah :

H_4 : *Earnings Volatility* berpengaruh positif signifikan terhadap *Stock Price Volatility.*



Gambar 1

Skema Kerangka Penelitian