

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Landasan Teori**

##### 1. Saham

Robert Ang dalam (Hugida, 2011) saham adalah surat berharga sebagai bukti penyertaan atau pemilikan perorangan atau institusi suatu perusahaan. Makna dari surat berharga adalah sesuatu yang mempunyai nilai dan dapat diperjual belikan.

##### 2. Volatilitas harga saham

Menurut Kotze dalam (Zainudin, Mahdzan & Yet, 2018) volatilitas harga saham digunakan untuk mendefinisikan risiko saham biasa, di mana, semakin besar volatilitas saham biasa, semakin besar risikonya, volatilitas didefinisikan sebagai variasi atau penyimpangan dari pengembalian aset dari perusahaan. Volatilitas harga saham menjadi perhatian bagi para pelaku pasar di pasar modal karena dijadikan sebagai acuan untuk menentukan strategi yang tepat dalam berinvestasi (Dewi dan Suaryana, 2016). Volatilitas harga saham merupakan ukuran ketidakpastian pergerakan saham dimasa yang akan datang (Sova, 2013). Menurut schwert dan smith dalam (Hugida 2011) menyatakan ada lima jenis volatilitas dalam pasar keuangan, yaitu:

a. Future Volatility

Future volatility adalah apa yang hendak diketahui oleh para pemain dalam keuangan (trader), tetapi biasanya tidak terlalu diperdebatkan karena tidak ada yang tahu tentang masa yang akan datang.

b. Historical Volatility

Cara kita untuk mengetahui apa yang akan terjadi di masa depan, adalah dengan mempelajari apa yang terjadi di masa lalu. Hal ini dilakukan dengan membuat suatu permodelan dengan teori pricing, dengan menggunakan data masa lalu untuk dapat meramalkan tentang volatilitas yang terjadi di masa yang akan datang.

c. Forecast Volatility

Forecast volatility adalah jasa yang berusaha untuk meramalkan volatilitas masa suatu kontrak. Biasanya peramalan dilakukan untuk satu periode.

d. Implied Volatility

Implied volatility merupakan volatilitas yang harus dimasukkan dalam model teoritis pricing untuk menghasilkan nilai teoritis yang identik dengan harga option di pasar.

e. Seasonal Volatility

Sama halnya dengan padi ataupun tebu sangat sensitif pada faktor-faktor volatilitas yang disebabkan oleh kondisi cuaca musim yang kurang bagus. Oleh karena itu harus adanya peramalan yang tinggi pada masa masa ini.

3. Faktor-faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham

a. Dividen payout Ratio

Menurut (Khurniaji & Raharja 2013) Dividen Payout ratio merupakan rasio hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi pemegang saham. DPR bisa digunakan dalam penilaian sebagai cara pengestimasian dividen untuk periode yang akandatang. Perusahaan-perusahaan menggunakan dividen untuk memberikan isyarat walaupun menanggung kerugian saat melaksanakannya. Peningkatan dividen yang dibayar dianggap sebagai sinyal yang menimbulkan adanya reaksi saham yang positif atau sebaliknya Bhattacharya dalam (Jannah dan Haridhi 2016)

b. Earning volatility

Earning volatility adalah tingkat volatilitas dari keuntungan yang didapatkan perusahaan (Rowena dan Hendra, 2017). Earning volatility adalah indikator yang mengukur seberapa stabil laba yang diperoleh dari perusahaan setiap tahun (Khurniaji & Raharja 2013). Perusahaan yang

memiliki tingkat pendapatan yang tidak stabil akan memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut memiliki risiko yang tinggi dalam berinvestasi. Earning volatility berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Perusahaan yang tingkat earning volatility tinggi cenderung menggambarkan pencapaian laba perusahaan yang naik turun, sehingga mempengaruhi volatilitas harga saham (Lashgari & Ahmadi, 2014).

c. Leverage

Leverage adalah rasio untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang menurut Fahmi dalam penelitian Selpiana dan Badjra, (2018). Perusahaan perlu mengkombinasikan sumber pendanaannya antara modal sendiri dengan utang. Semakin tinggi DER mencerminkan risiko perusahaan relatif tinggi, karena perusahaan dalam operasi cenderung tergantung terhadap utang dan perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar bunga utang yang mengakibatkan laba perusahaan berkurang, sehingga para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi. Menurut (Jannah dan Hardhi, 2016) semakin tinggi DER maka diasumsikan perusahaan memiliki risiko yang semakin tinggi terhadap likuiditas perusahaannya, sehingga mempengaruhi volatilitas harga saham.

d. Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan (firm size) adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan melalui total aktiva, penjualan bersih, dan kapitalisasi pasar perusahaan (Murniati dalam Selpiana dan Badjra, 2018). Menurut (Azura et al dalam Dewi & Paramita, 2019) berpendapat bahwa firm size merupakan skala yang menjadi ukuran besar kecilnya perusahaan dilihat dari jumlah aset dan total serta rata-rata tingkat penjualan perusahaan tersebut. Perusahaan dengan ukuran besar akan sangat mudah akses ke pasar modal dan fleksibilitas serta kemampuannya dalam memperoleh dana lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran kecil. Ukuran perusahaan dapat digambarkan melalui total aset perusahaan yang digunakan untuk beroperasi. .

## **B. Teori Yang Berkaitan**

1. Teory bird in the hand

Teori the Bird in the Hand menjelaskan bahwa investor lebih memilih dividen (tertentu) daripada laba ditahan karena resiko harga saham menurun ketika dividen meningkat. Pengembalian dalam bentuk dividen adalah hal yang pasti, tetapi dalam bentuk capital gain berisiko, oleh karena itu perusahaan harus menetapkan rasio pembayaran dividen yang besar untuk memaksimalkan harga saham perusahaan (Hussainey et all, 2011). Menurut (Hanafi 2016) dividen yang

tinggi akan membantu mengurangi ketidakpastian. Beberapa investor akan menyukai pendapatan saat ini, karena capital gain diterima di masa yang akan datang.

## 2. Signaling Theory

Signaling theory mengemukakan mengenai bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal yang diberikan merupakan informasi mengenai kinerja perusahaan untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Bringham & Houston dalam Jannah & Haridhi, (2016)

### **C. Penelitian Terdahulu**

Penelitian mengenai volatilitas harga saham telah banyak dilakukan oleh peneliti peneliti terdahulu. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu ditemukan hasil yang berbeda-beda. Hal ini menjadi referensi bagi peneliti untuk memastikan kembali pengaruh antar dividen payout ratio, earning volatility, leverage dan ukuran perusahaan terhadap volatilitas harga saham.

Penelitian Laghsari dan Ahmadi (2014) yang berjudul “The Impact of Dividend Policy on Stock Price Volatility in The Tehran Stock Exchange” variabel yang digunakan adalah stock price volatility untuk variable dependen, dan untuk

variabel independennya dividen payout ratio, earning volatility, leverage, size, dan growth dan hubungan antar variabelnya adalah Hasil yang ditunjukkan adalah kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham, sedangkan pertumbuhan asset berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham, dan untuk earning volatility, leverage dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Penelitian dari (Hussainey et al., 2011) yang berjudul “Dividend policy and share price volatility: UK evidence” variabel yang digunakan adalah volatilitas harga saham sebagai variabel dependen, dan untuk variabel independen dividend yield, ukuran perusahaan, eraning volatility, peminjaman jangka panjang, dan growth hubungan antar variabel menunjukkan bahwa ada hubungan negatif yang signifikan antara rasio pembayaran perusahaan dan volatilitas harga sahamnya, dan hubungan negatif antara hasil dividen dan volatilitas harga saham. Sementara ukuran memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan volatilitas harga, di sisi lain, menunjukkan hubungan positif yang signifikan dengan volatilitas harga.

Penelitian Jannah & Haridhi, (2016) yang berjudul “Pengaruh kebijakan dividen, earning volatility, dan leverage terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan non-financing yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2010-2014” mempunyai variabel dependen yaitu volatilitas harga saham dan variabel independennya adalah dividen payout ratio, earning volatility dan leverage mempunyai hubungan antar variabel menunjukkan dividend payout ratio, earnings

volatility dan leverage secara bersama-sama dan signifikan berpengaruh terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan non financing yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014.

Penelitian Rowena & Hendra, (2017) yang berjudul “Earnings Volatility, Kebijakan Dividen, Dan Pertumbuhan Asset Berpengaruh Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Periode 2013 – 2015” yang mempunyai variabel dependen volatilitas harga saham, dan variabel independennya earning volatility, kebijakan dividen, dan pertumbuhan asset hubungan antar variabel menunjukkan bahwa Dividend Payout Ratio dan Growth in Assets tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham sedangkan Earnings Volatility memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Penelitian Selpiana & Badjra, (2018) yang berjudul “Pengaruh kebijakan dividen, nilai tukar, leverage, dan firm size terhadap volatilitas harga saham” yang mempunyai variabel dependen yaitu volatilitas harga saham, dan variabel independennya kebijakan dividen, nilai tukar, leverage, dan firm size yang hubungan antar variabelnya adalah analisis dan pembahasan dari penelitian ini, dapat ditarik beberapa kesimpulan yaitu sebagai berikut: kebijakan dividen yang diprosikan dengan dividen yield berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham, nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham, leverage yang diprosikan dengan debt to equity ratio berpengaruh positif dan

tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham, firm size berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Penelitian Zainudin, Mahdan & Yet, (2018) dengan judul *Dividend Policy and Stock Price Volatility of Industrial Product Firms in Malaysia* dengan menggunakan variabel independen dividen yield, dividen payout ratio, ukuran perusahaan, earning volatility, leverage, dan growth sedangkan variabel dependen yang digunakan yaitu volatilitas harga saham. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh negatif antara dividen yield, dividen payout ratio dan ukuran perusahaan terhadap volatilitas harga saham sedangkan untuk earning volatility dan leverage berhubungan positif terhadap volatilitas harga saham.

Penelitian Aditya A dan Mahdy, (2015) dengan judul *Faktor- faktor yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan-perusahaan Konsumsi yang terdaftar di BEI* dengan menggunakan variabel independen yaitu kebijakan dividen, leverage, dan pertumbuhan sedangkan variabel dependen yang digunakan yaitu volatilitas harga saham. Hasil penelitian ini menunjukkan kebijakan dividen, leverage, dan pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Penelitian Irandost et al, (2013) dengan judul *The Effect of Dividend Policy on Stock Price Volatility and Investment Decisions* dengan variabel independen yaitu kebijakan dividen, sedangkan variabel dependen volatilitas harga saham. Hasil penelitian ini menunjukkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham dalam jangka waktu yang panjang, dan kebijakan dividen

tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi baik dalam jangka waktu singkat atau panjang.

Penelitian Ardiansyah & Yuyun Isbanah (2017) dengan judul Analisis Pengaruh Dividen, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Volatilitas Harga saham menggunakan variabel independen Kebijakan dividen, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan dan leverage sedangkan variabel dependen yang digunakan yaitu volatilitas harga saham. Hasil penelitian ini menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh terhadap volatilitas harga saham, sedangkan pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan leverage tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Penelitian Khurniaji & Raharja, (2013) dengan judul Hubungan Kebijakan dividen (Dividen Payout Ratio dan Dividen Yield) Terhadap Volatilitas Harga Saham di Perusahaan-perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia menggunakan variabel independen dividen yield dan dividen payout ratio sedangkan variabel dependen yang digunakan yaitu volatilitas harga saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dividen yield dan dividen payout ratio berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham.

Penelitian Thersia & Arilyn, (2015) dengan judul Pengaruh Dividen, Ukuran Perusahaan, Hutang Jangka Panjang, Earning Volatility, Pertumbuhan Aset, Trading Volume dan Kepemilikan Manajerial terhadap Volatilitas harga saham menggunakan variabel independen dengan variabel independen dividen, ukuran perusahaan, hutang

jangka panjang, earning volatility, pertumbuhan aset, trading volume, dan kepemilikan manajerial sedangkan dependen yang digunakan yaitu volatilitas harga saham. Hasil penelitian ini menunjukkan tidak terdapat pengaruh dividen yield, dividen payout ratio, hutang jangka panjang, earning volatility, pertumbuhan aset, trading volume, dan kepemilikan manajerial terhadap volatilitas harga saham, sedangkan adanya pengaruh signifikan negatif antara ukuran perusahaan terhadap volatilitas harga saham.

#### **D. Penurunan Hipotesis**

##### **1. Pengaruh dividend payout ratio terhadap volatilitas harga saham**

Dividend Payout Ratio merupakan rasio hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa. DPR banyak digunakan dalam penilaian sebagai cara pengestimasian dividen untuk periode yang akan datang. Pembagian dividen akan memberikan sinyal kepada para investor dan akan menimbulkan adanya reaksi saham.

Hal ini sejalan dengan teori signaling, dikarenakan semakin besar pembayaran dividen maka semakin kuat sinyal profitabilitas perusahaan, sehingga mengurangi risiko dalam berinvestasi dan berakibat membuat volatilitas harga saham menjadi rendah. teori lain yang berhubungan adalah teori the bird in the hand yang menyatakan bahwa pengumuman pembagian dividen tunai

mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan adanya reaksi saham karena investor lebih memilih dividen tertentu daripada labaditahan.

Logika teori sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Laghsari dan Ahmadi 2014) menyatakan bahwa adanya pengaruh negatif signifikan antara dividen payout ratio terhadap volatilitas harga saham.

Berdasarkan uraian tersebut maka penelitian mengajukan hipotesis yaitu :

**H1: dividen payout rasio berpengaruh negatif terhadap volatilitas perusahaan**

## 2. Pengaruh earning volatility terhadap volatilitas harga saham

Earning Volatility adalah indikator yang mengukur seberapa stabil laba yang diperoleh perusahaan setiap tahun (Khurniaji, 2013). Perusahaan yang memiliki tingkat pendapatan yang tidak stabil memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut memiliki risiko yang tinggi untuk berinvestasi

Hal ini sesuai dengan signalling theory yaitu Sinyal yang diberikan perusahaan mengenai ketidakstabilan laba perusahaan akan mempengaruhi para investor untuk menjual saham perusahaan dalam jangka waktu yang cepat. Sehingga resiko perusahaan akan tinggi, dan tingkat volatilitas perusahaan juga akan tinggi, jadi jika earning volatility naik, maka volatilitas harga saham juga akan meningkat.

Sejalan dengan hasil penelitian (Jannah & Haridhi, 2016) yang menyatakan bahwa earning volatility berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham.

## **H2 : earning volatility berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham**

### 3. Pengaruh leverage terhadap volatilitas harga saham

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. Sartono (2001:257) mendefinisikan leverage sebagai penggunaan aset dan sumber dana (sources of fund) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham.

Hal ini menunjukkan bahwa jika semakin tinggi leverage suatu perusahaan, maka semakin besar volatilitas harga saham perusahaan tersebut.. Teori yang terkait yaitu menurut trade off theory yaitu menjelaskan semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan utang maka semakin besar pula volatilitas harga saham dan risiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para debtholders setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum pasti (bankruptcy cost of debt).

Logika teori ini sejalan dengan penelitian (Hussainey et al., 2011) yang menyatakan leverage berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham

Berdasarkan uraian tersebut maka penelitian mengajukan hipotesis yaitu :

**H3: leverage berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham**

4. Pengaruh size terhadap volatilitas harga saham

Ukuran perusahaan (firm size) adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan melalui total aktiva, penjualan bersih, dan kapitalisasi pasar perusahaan (market capitalization) (Murniati, 2015). Perusahaan dengan ukuran besar akan sangat mudah akses ke pasar modal dan fleksibilitas serta kemampuannya dalam memperoleh dana lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran kecil. Ukuran perusahaan dapat digambarkan melalui total aset perusahaan yang digunakan untuk beroperasi.

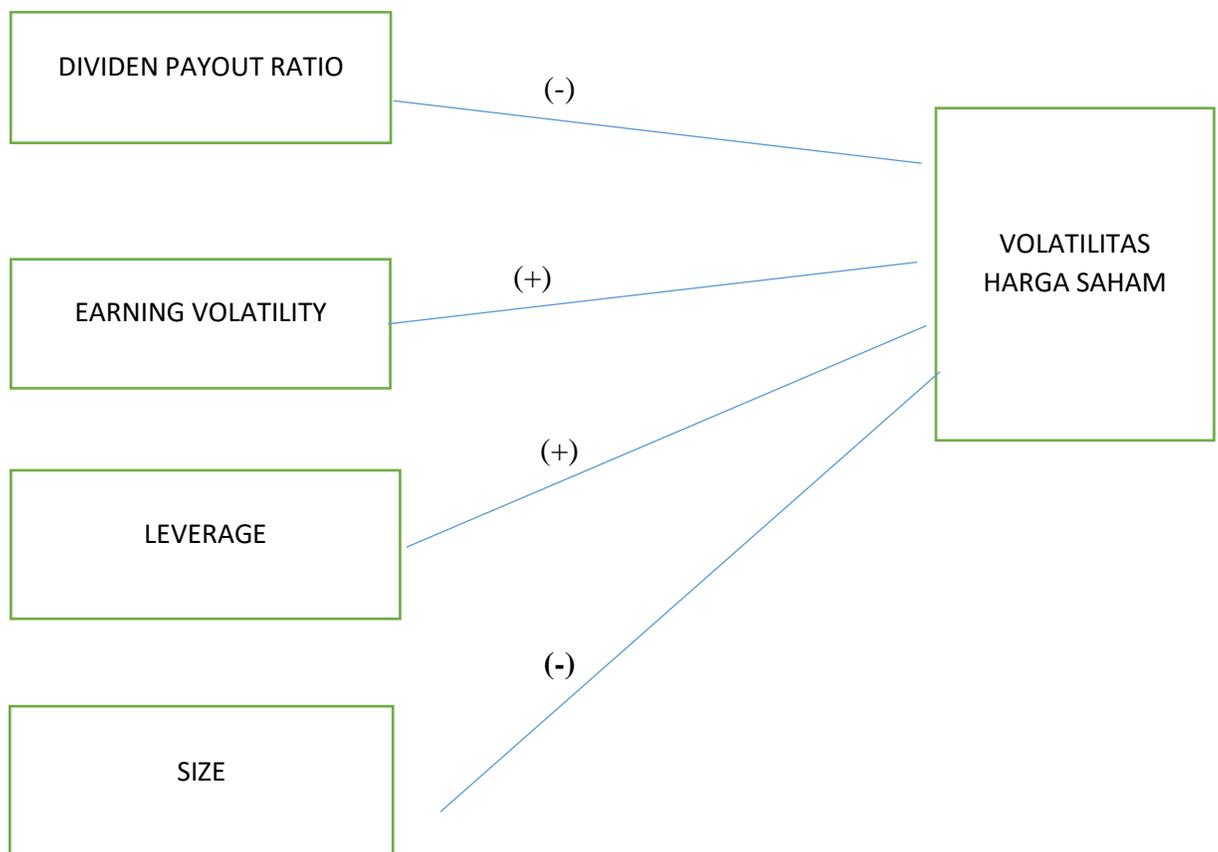
Hal ini menunjukkan semakin besar ukuran perusahaan, aktivitas perusahaan juga akan semakin besar sehingga informasi terkait perusahaan juga mudah diakses publik dan dapat mengurangi tingkat volatilitas harga saham, Hasil ini sesuai dengan (Bamaisyarah dan Fuadati, 2017) theory critical resource yang menjelaskan semakin besar skala perusahaan maka profitabilitas perusahaan juga semakin meningkat dan juga semakin kecil resiko perusahaan untuk bangkrut dan juga harga saham akan stabil rendah dan mengakibatkan volatilitas harga saham rendah.

Logika pemikiran ini sesuai dengan penelitian Zainudin dkk., (2018) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai berpengaruh negatif yang signifikan terhadap volatilitas harga saham

Berdasarkan uraian tersebut maka penelitian mengajukan hipotesis yaitu :

**H4: ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham**

#### E. Model Penelitian



Gambar 2. 1 model Penelitian