

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Landasan Teori

##### 1. Signalling Hypothesis (*Dividend Signalling Theory*)

*Dividend Signaling Theory* diperkenalkan oleh Ross (1977) kemudian dikembangkan oleh (Bhattacharya 1979, Miller dan Rock 1985, dalam Hugida, 2013). Manajer sebagai orang dalam yang mempunyai informasi yang lengkap tentang arus kas perusahaan, akan memilih untuk menciptakan isyarat yang jelas mengenai masa depan perusahaan apabila mereka mempunyai dorongan yang tepat untuk melakukannya. Ross (1977) dalam Aristiani (2014) membuktikan bahwa kenaikan pada deviden yang dibayarkan dapat menimbulkan isyarat yang jelas kepada pasar bahwa prospek perusahaan telah mengalami kemajuan.

Menurut Ross (1977) dalam Hugida (2013) agar suatu isyarat bermanfaat harus memenuhi empat hal. Pertama, manajemen harus selalu mempunyai dorongan yang tepat untuk mengirimkan isyarat yang jujur, walaupun beritanya buruk. Kedua, isyarat dari suatu perusahaan yang sukses tidak mudah diterima oleh pesaingnya yang kurang sukses. Ketiga, isyarat itu harus mempunyai hubungan yang cukup berarti dengan kejadian yang dapat diamati (misalnya dividend yang lebih tinggi saat ini akan dihubungkan dengan arus kas yang tinggi di masa yang akan datang). Keempat, tidak ada cara menekan

Selanjutnya *Signalling Hypothesis* dikembangkan oleh Bhattacharya (1979) dalam Khurniaji (2013) yaitu model yang dapat digunakan untuk menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan menggunakan deviden untuk memberikan isyarat walaupun menanggung kerugian saat melaksanakannya. Membagikan kas untuk pembayaran deviden merupakan hal yang mahal, karena perusahaan harus mampu menghasilkan kas yang cukup untuk mendukung pembayaran deviden secara tetap, dan karena kas dibayarkan untuk deviden maka akan mengurangi kesempatan berinvestasi. Namun demikian bagi perusahaan yang prospeknya bagus dapat mengganti biaya ini (pembayaran deviden) melalui pengeluaran saham secara bertahap dengan harga yang semakin meningkat. Tetapi bagi perusahaan yang kurang baik tidak dapat melakukan hal yang sama.

Miller dan Rock (1985) dalam Mulyati (2003) juga mengembangkan teori tentang deviden sebagai isyarat. Miller dan Rock menjelaskan bahwa pengumuman deviden memberikan informasi penting untuk membentuk pendapatan perusahaan saat ini yang akhirnya menjadi dasar untuk memprediksi pendapatan-pendapatan di masa yang akan datang. Penggunaan deviden sebagai alat untuk mengirimkan isyarat yang nyata kepada pasar mengenai hasil kinerja perusahaan pada masa mendatang merupakan cara yang tepat (Mulyani, 2003). Perusahaan yang prospeknya baik yang dapat melakukan ini, sedangkan perusahaan-perusahaan yang tidak sukses sulit untuk menggunakan cara ini, karena mereka tidak mempunyai arus kas yang

perubahan dividen yang dibayarkan, karena pasar yakin bahwa pemberi isyarat adalah perusahaan yang sukses.

## 2. Efficiency Market Hypothesis (EMH)

Hendriksen dan Breda, (2000) dalam Khurniaji, (2013), menjelaskan bahwa teori ini hanya berlaku jika pertama Semua informasi yang tidak relevan tidak dihiraukan investor. Kedua Tidak ada biaya transaksi untuk memperdagangkan saham. Ketiga Semua informasi yang ada bersifat equal (imbang, sama rata) untuk semua investor. Keempat Semua investor memiliki ekspektasi yang bersifat homogen (*homogenous expectations*).

## 3. Volatilitas Return Saham

Volatilitas *return* saham adalah risiko sistematis yang dihadapi oleh investor yang memiliki investasi saham biasa (Guo, 2002 dalam Aristiani, 2014). Volatilitas *return* saham merupakan ukuran ketidakpastian pergerakan harga saham dimasa yang akan datang atau risiko yang akan dihadapi. Menurut (Schwert dan Smith, 1992 dalam Anton, 2010) terdapat lima jenis Volatilitas dalam pasar keuangan, yaitu *Future Volatility*, *Historical Volatility*, *Forecast Volatility*, *Implied Volatility*, *Seasonal Volatility*. Tetapi dari kelima jenis Volatilitas tersebut, *Historical Volatility* yang mempunyai definisi yang sesuai dalam penelitian.

*Historical Volatility* yaitu untuk dapat mengetahui masa depan maka perlu

menganalisis masa lalu. Hal ini dilakukan dengan membuat suatu permodelan

dengan teori *pricing* berdasarkan data masa lalu untuk dapat meramalkan Volatilitas pada masa yang akan datang. Terdapat bermacam- macam pilihan dalam menghitung *historical volatility*, namun sebagian besar metode bergantung pada pemilihan dua parameter, yaitu periode historis dimana Volatilitas akan dihitung, dan interval waktu antara perubahan harga. Periode historis dapat berupa empat belas hari, enam bulan, lima tahun, atau lainnya. Interval waktu dapat berupa harian, mingguan, bulanan, atau lainnya.

#### **4. *Dividend Per Share***

Menurut Weston dan Copeland (2001:325) dalam Hutarni (2012) menyatakan bahwa *Dividend Per Share* merupakan total semua deviden tunai yang dibagikan kepada pemegang saham dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar. Menurut Halim (2005:21) dalam Sukarman dan Khairani (2013) pengaruh penurunan besarnya deviden yang dibayar dapat menjadi informasi yang kurang baik bagi perusahaan karena deviden merupakan tanda tersedianya laba perusahaan dan besarnya deviden yang dibayar sebagai informasi tingkat pertumbuhan laba saat ini dan masa mendatang.

#### **5. *Dividend Yield***

*Dividend yield* adalah suatu rasio yang menghubungkan deviden yang di bayar dengan *return* saham biasa. *Dividend Yield* menyediakan suatu ukuran komponen pengembalian total yang dihasilkan deviden, dengan menambah

suatu ukuran resiko dan sebagai suatu penyaring investasi, yaitu mereka akan berusaha menginvestasikan dananya dalam saham yang menghasilkan *Dividend Yield* yang tinggi. Hirt (2006) dalam Aristiani (2014) mengemukakan *Dividend Yield* sebagai hasil presentase dari keuntungan perlembar saham dibagi dengan harga pasar perlembar saham yang diterima perusahaan. Tingginya suatu *Dividend Yield* menunjukkan bahwa suatu pasar modal dalam keadaan *undervalued*, yaitu jika harga saham lebih kecil dari nilai wajarnya, maka saham tersebut harus dibeli dan ditahan sementara (*buy and hold*) dengan tujuan untuk memperoleh *capital gain* jika kemudian harga kembali naik.

#### **6. Debt to Equity Ratio**

*Debt to Equity Ratio* adalah ratio yang memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki perusahaan atau keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor dan yang didanai oleh pemilik perusahaan, sehingga dapat dilihat tingkat resiko tak tertagihnya suatu utang. Prastowo dan Juliaty (2002:84) dalam Hartati (2010).

*Debt to Equity Ratio* menggambarkan perbandingan antara total utang dengan total ekuitas perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha. Semakin besar *Debt to Equity Ratio* menandakan kinerja perusahaan buruk. Dimana perusahaan memanfaatkan hutang jangka panjang sebagai pendanaan usahanya, sehingga mengakibatkan semakin besar resiko yang harus ditanggung investor (Winarto, 2007)

## 7. Return On Equity

*Return On Equity* merupakan rasio dari laporan keuangan yang sangat mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih setelah pajak terhadap ekuitas saham biasa, sehingga dapat dikatakan rasio ini menunjukkan seberapa besar keuntungan yang menjadi hak *stockholders* (Brigham, 1997 dalam Aristiani, 2012). Namun demikian dalam perhitungannya rasio ini dipengaruhi oleh besar kecilnya hutang perusahaan sehingga bila ROE perusahaan bernilai cukup tinggi pembaca laporan keuangan perlu memperhatikan terlebih dahulu nilai hutang perusahaan.

Selain itu di dalam analisis laporan keuangan seperti ROE juga dapat mempengaruhi investor dalam menyeleksi untuk menanamkan sahamnya. ROE merupakan rasio profitabilitas atau yang lebih dikenal dengan rentabilitas modal sendiri, yaitu rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap modal sendiri (*equity*) yang berasal dari setoran modal pemilik. Semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari total ekuitas.

## 8. Inflasi

Inflasi adalah kecenderungan dari harga umum untuk naik secara terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas dan mengakibatkan kenaikan sebagian besar dari harga barang-barang lainnya (Boediono, 1999: 155 dalam Fauziah,

menerus sehingga mengakibatkan daya beli dari masyarakat pun menjadi menurun, hal ini disebabkan karena jumlah uang yang ada di tangan masyarakat tidak sebanding dengan tingkat kenaikan harga yang terjadi.

Ada beberapa jenis Inflasi diantaranya:

1) Ditinjau dari parah tidaknya suatu Inflasi

Apabila dilihat dari skala parah atau tidaknya Inflasi tersebut, maka akan dilihat sebagai berikut:

- a. Inflasi ringan dengan skala Inflasi sebesar  $< 10$  persen/ tahun.
- b. Inflasi sedang dengan skala Inflasi sebesar 30-100 persen / tahun.
- c. Inflasi berat dengan skala Inflasi sebesar 30-100 persen / tahun.
- d. Hiperinflasi dengan skala Inflasi sebesar  $> 100$  persen / tahun.

2) Ditinjau dari asal Inflasi

Dilihat dari asal inflasi maka dapat diketahui bahwa inflasi tersebut berasal dari dalam negeri dan juga berasal dari luar negeri atau yang lebih dikenal dengan sebutan *Imported Inflation*. Inflasi yang berasal dari dalam negeri atau disebut *Domestic Inflation* adalah inflasi yang terjadi karena kenaikan harga akibat adanya kondisi shock dari dalam negeri baik karena perilaku masyarakat maupun pemerintah yang mengakibatkan kenaikan harga.

Sedangkan, untuk Inflasi yang berasal dari luar negeri atau yang disebut dengan *Imported Inflation* merupakan suatu kenaikan harga

dilakukan karena kenaikan harga-harga dari barang-barang

yang diimpor, sehingga akan mengakibatkan tekanan terhadap harga dalam negeri.

Sedangkan berdasarkan Bank Indonesia dalam kerangka kebijakan moneter yang baru disebutkan bahwa inflasi terjadi dikarenakan adanya tekanan dari sisi supply (*cost push Inflation*), dari sisi deman (*demand pull Inflation*), dan juga dari ekspektasi inflasi (Bank Indonesia dalam Inflation Targeting Framework).

*Cost Push Inflation* atau inflasi yang berasal dari sisi penawaran dapat disebabkan oleh depresiasi nilai tukar, dampak inflasi luar negeri terutama negara-negara partner dagang, peningkatan harga-harga komoditi yang diatur pemerintah (*administered prices*), dan terjadi *negative supply shocks* akibat bencana alam dan terganggunya jalur distribusi.

*Demand Pull Inflation* atau inflasi yang berasal dari sisi permintaan adalah tingginya permintaan barang dan jasa relatif terhadap ketersediaannya. Pada konteks makroekonomi, kondisi ini digambarkan oleh *output riil* yang melebihi output potensialnya atau permintaan total (*aggregate demand*) lebih besar daripada kapasitas



## B. Hasil Penelitian Terdahulu Dan Penurunan Hipotesis

### a. Pengaruh *Dividend Per Share* terhadap Volatilitas return saham

*Dividend Per Share* merupakan kebijakan deviden yang akan dibagikan setiap per lembar saham dari perusahaan kepada para pemegang saham perusahaan. Menurut Weston dan Copeland (2001) dalam Hutami (2012), Semakin tinggi deviden maka semakin tinggi juga keuntungan yang didapat oleh perusahaan, dimana hal tersebut menunjukkan kinerja yang baik dari perusahaan. Jika *Dividend Per Share* yang diterima naik maka akan mempengaruhi harga saham di pasar modal. Karena dengan naiknya DPS kemungkinan akan menarik investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Jika harga saham semakin meningkat maka akan berpengaruh kepada meningkatnya *return* saham, tetapi Volatilitas *return* sahamnya menurun. Sehingga resiko yang akan dihadapi investor dalam menanamkan dananya akan kecil. secara teoritis sangat dimungkinkan DPS berpengaruh negative terhadap Volatilitas *return* saham.

Pardamean (2014) Menyatakan bahwa *Dividend Per Share* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan menurut Ekawati (2007) yang menguji Pengaruh Faktor Fundamental dan Rasio harga saham atas nilai buku (*Price to Book Value*). dengan variable independennya yaitu *Earning per share*, *Price earning ratio*, *Debt to equity ratio*, *Divident per share*, dan *Price to Book Value*,

Selanjutnya diidentifikasi pengaruhnya yaitu return saham. Populasi

penelitian ini adalah seluruh perusahaan Real Estate & Property yang listing di BEJ periode 2003-2005 sedangkan sampel diambil sebanyak 10 perusahaan dengan teknik purposive sampling. Hasil Penelitian menyatakan bahwa *Dividen Per Share* (DPS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Dengan keterbatasan penelitian mengenai *Dividend Per Share* terhadap Volatilitas *return* saham diharapkan *Dividend Per Share* berpengaruh negatif terhadap Volatilitas *return* saham.

H<sub>1</sub>: *Dividend Per Share* berpengaruh negatif terhadap Volatilitas *return* saham.

**b. Pengaruh *Dividend Yield* terhadap Volatilitas *return* saham**

*Dividend Yield* adalah suatu rasio yang menghubungkan dividen yang dibayar dengan harga saham biasa. *Dividend Yield* menyediakan suatu ukuran komponen pengembalian total yang dihasilkan dividen, dengan menambahkan apresiasi harga yang ada. Beberapa investor menggunakan *Dividend Yield* sebagai suatu ukuran risiko dan sebagai suatu penyaring investasi, yaitu mereka akan berusaha menginvestasikan dananya dalam saham yang menghasilkan *Dividend Yield* yang tinggi (Khurniaji, 2013). Apabila semakin tinggi tingkat

*Dividend Yield* maka semakin tinggi *return* saham, dan semakin kecil

Aristiani (2012) menyatakan bahwa *dividend yield* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Volatilitas *return* saham. Namun hal ini dibantah dengan adanya penelitian Puspitasari dan Purnamasari (2013) yang menguji pengaruh perubahan *Dividend Payout* dan *Dividend Yield* terhadap return saham di perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Sampel yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2007-2011 Dengan jumlah sampel sebanyak 23. Penelitian menyatakan bahwa *Dividend Yield* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Dengan keterbatasan penelitian mengenai *Dividend Yield* terhadap Volatilitas *return* saham diharapkan *Dividend Yield* berpengaruh negatif terhadap Volatilitas *return* saham.

H<sub>2</sub>: *Dividend yield* berpengaruh negatif terhadap Volatilitas *return* saham.

**c. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Volatilitas *return* saham**

*Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini diukur dengan cara membandingkan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan ekuitas. Investor melihat DER sebagai rasio yang dapat memberikan informasi mengenai besarnya hutang atau kewajiban yang ditanggung oleh perusahaan. Tingkat *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi

dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga hal ini akan berdampak pada semakin besar pula beban perusahaan terhadap pihak eksternal (para kreditor) dalam memenuhi kewajiban hutangnya. Jadi semakin kecil tingkat DER sebuah perusahaan menggambarkan bahwa perusahaan itu semakin kecil memiliki hutang untuk mendanai pertumbuhan perusahaannya. Maka dari logika teori *signaling* semakin kecil tingkat DER maka semakin tinggi *return* sahamnya, dan pengaruh terhadap Volatilitas *return* saham semakin kecil.

Malintan (2011) menyatakan bahwa *Debt To Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan hasil penelitian Sugiarto (2010) mengenai Analisa pengaruh Beta, *Size* Perusahaan, DER dan PBV Ratio terhadap *Return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa efek Indonesia mengemukakan bahwa *Debt On Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Dengan keterbatasan penelitian mengenai *Debt To Equity Ratio* terhadap Volatilitas *return* saham diharapkan *Debt To Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap Volatilitas *return* saham.

H<sub>3</sub>: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap Volatilitas *return* saham.

#### d. Pengaruh *Return On Equity* terhadap Volatilitas *return* saham

*Return On Equity* merupakan rasio yang digunakan untuk

atas ekuitas yang telah diinvestasikan pada perusahaan (Kasmir, 2010:116 dalam Puspita, 2012).

*Return On Equity* merupakan ukuran kinerja yang terbaik dilihat dari kacamata akuntansi. Semakin tinggi ROE berarti semakin baik kinerja perusahaan dalam memanfaatkan peluang investasi yang didanai oleh ekuitas pemegang saham. Dengan tingginya ROE, maka akan menarik investor untuk menanam modal di perusahaan sehingga permintaan atas saham naik dan akan meningkatkan *return* saham perusahaan tersebut (Brigham dan Houston, 2008:150 dalam Puspita, 2012). Perusahaan yang mempunyai ROE tinggi pasti akan mempunyai tingkat efektifitas pasar modal yang baik, sehingga akan semakin baik kinerja perusahaan dalam mengelola modalnya untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Apabila ROE tinggi maka harga saham akan meningkat dan *return* saham akan meningkat. Dengan meningkatnya *return* saham maka Volatilitas *return* saham akan kecil, Maka sangat dimungkinkan ROE berpengaruh negatif terhadap Volatilitas *return* saham.

Aristiani (2012) menyatakan bahwa *Return On Equity* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Volatilitas *return* saham. Dan menurut Jauhari (2003) yang menguji mengenai analisis pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Price to Book Value*, *Return On Equity*, *Price Earning Ratio*, dan *Dividend Payout Ratio* terhadap *return* saham perusahaan

34 perusahaan menyatakan bahwa ROE memiliki pengaruh positif dan signifikan. Dengan keterbatasan penelitian mengenai *Return On Equity* terhadap Volatilitas *return* saham diharapkan *Return On Equity* berpengaruh negatif terhadap Volatilitas *return* saham.

H<sub>4</sub>: *Return On Equity* berpengaruh negatif Terhadap Volatilitas *return* saham.

**e. Pengaruh Inflasi terhadap Volatilitas *return* saham**

Inflasi adalah kecenderungan dari harga umum untuk naik secara terus menerus, akan tetapi kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas kepada (mengakibatkan kenaikan) sebagian besar dari harga barang barang lainnya. Samuelson dan Nordhaus (2001) dalam Hugida (2011) menyatakan bahwa tingkat inflasi adalah meningkatnya arah harga secara umum yang berlaku dalam suatu perekonomian. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan harga barang-barang dan bahan baku akan membuat biaya produksi menjadi tinggi, sehingga akan berpengaruh pada penurunan jumlah permintaan yang berakibat pada penurunan penjualan sehingga akan mengurangi pendapatan perusahaan. Inflasi yang semakin tinggi akan mengakibatkan penurunan terhadap harga saham, karena menyebabkan kenaikan harga barang secara umum. Apabila harga saham menurun, maka *return* saham akan

Menurut Sari, dkk (2013) menyatakan bahwa Inflasi tidak berpengaruh terhadap *Return* saham. Sedangkan menurut Prihantini (2009) yang menguji analisis pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER dan CR terhadap *return* saham pada perusahaan Industri *Real Estate and Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2003 – 2006 dengan sampel 23 perusahaan menyatakan bahwa Inflasi berpengaruh Negatif terhadap *Return* saham. Dengan keterbatasan penelitian mengenai Inflasi terhadap Volatilitas *return* saham diharapkan Inflasi berpengaruh Positif terhadap Volatilitas *return* saham.

H<sub>2</sub>: Inflasi berpengaruh Positif Terhadap Volatilitas *return* saham

### C. Model penelitian

Berdasarkan hipotesis yang diajukan peneliti merumuskan model penelitian sebagai berikut:

