

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Signalling Theory*

Fenomena yang terjadi di pasar modal bahwa informasi yang dipublikasikan akan berdampak terhadap pasar modal yang didasarkan dari adanya reaksi harga saham pada saat informasi keuangan dipublikasikan, hal ini menjelaskan bahwa adanya indikasi sinyal yang dikandung suatu informasi keuangan. Informasi tersaji tepat waktu maupun tidak tepat waktu dapat berpengaruh terhadap keyakinan maupun ekspektasi pengguna informasi dalam membuat keputusan investasi maupun bisnis di pasar modal. Pendekatan teori sinyal bagi fenomena ini terjadi apabila terdapat kekuatan pasar yang dapat mempengaruhi perilaku manajemen dalam mengungkapkan informasi yang berkaitan dengan keyakinan pasar terhadap nilai perusahaannya. Perilaku manajemen yang tepat waktu atau menunda publikasi laporan keuangan merupakan suatu tindakan yang dapat diamati dan dianggap memiliki indikasi (*signal*) tertentu sehingga investor cenderung bereaksi (Wirakusuma,2018). Petunjuk yang diberikan merupakan sinyal atau isyarat agar investor dapat memandang apakah perusahaan yang ingin di investasikan dapat menguntungkan atau merugikan, sehingga para investor memerlukan informasi- informasi yang berkaitan dengan perusahaan tersebut. Informasi yang dapat digunakan adalah investor dapat melihat peluang pertumbuhan dan hutang perusahaan. (Fitri,2017).

Sebelum Investor membuat keputusan investasi, pada umumnya investor akan melihat hutang perusahaan. Perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi akan memberikan dampak negatif terhadap investor karena perusahaan tersebut akan fokus untuk membayar atau melunasi hutangnya jika dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki hutang yang rendah, sehingga dapat dianggap sebagai sinyal positif bagi investor. Selain hutang,

pertumbuhan perusahaan (*growth*) diharapkan dapat memberikan sinyal positif bagi investor karena apabila perusahaan memiliki peluang pertumbuhan yang menguntungkan, maka investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan *return* yang tinggi. Pertumbuhan yang selalu meningkat serta bertambahnya nilai aset perusahaan diharapkan tercapai sesuai dengan ekspektasi atau peramalan perusahaan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi menyebabkan perusahaan membutuhkan pembiayaan yang lebih, sehingga manajemen akan mengumumkan emisi sahamnya. Hal ini dapat dipandang sebagai isyarat atau sinyal bagi investor (Nasfia, 2018). Sebaliknya, apabila perusahaan mendapatkan dana pinjaman lebih melalui kreditur justru bisa menimbulkan sinyal positif di mata investor. Karena dimata investor menunjukkan bahwa emiten tersebut giat membesarkan usahanya dan industri perbankan percaya untuk meminjamkan dananya.

2.1.2 Agency Theory

Menurut Jensen dan Meckling (1976) teori utama yang mendasari konsep *good corporate governance* adalah teori keagenan. Ketika pemilik (manajer) mendelegasikan otoritas pengambilan keputusan pada pihak lain, terdapat hubungan keagenan antara kedua pihak. Teori keagenan mengemukakan hubungan antara *principal* (pemilik) dan *agent* (manajer) dalam hal pengelolaan perusahaan, dimana *principal* merupakan suatu entitas yang mendelegasikan wewenang untuk mengelola perusahaan kepada pihak *agent* (manajemen) Sukmawati (2017).

Menurut Brigham & Houston (2010) para manajer diberi kekuasaan oleh pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham, untuk membuat keputusan, dimana hal ini menciptakan potensi konflik kepentingan yang dikenal sebagai teori keagenan (*agency theory*). Cintia (2016) menjelaskan hubungan keagenan (*agency relationship*) terjadi ketika satu atau lebih individu, yang disebut sebagai prinsipal menyewa individu atau organisasi lain, yang disebut

sebagai agen, untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut.

Perspektif teori agensi merupakan dasar yang digunakan untuk memahami isu *corporate governance* dan *earnings management*. Silveira and Barros (2016). Adanya pemisahan kepemilikan oleh principal dengan pengendalian oleh agen dalam sebuah organisasi cenderung menimbulkan konflik keagenan diantara principal dan agen. Jensen dan Meckling (1976) dalam Surya Andhika (2013) menyatakan bahwa laporan keuangan yang dibuat dengan angka-angka akuntansi diharapkan dapat meminimalkan konflik diantara pihak-pihak yang berkepentingan. Dengan laporan keuangan yang dilaporkan oleh agen sebagai pertanggung jawaban kinerjanya, principal dapat menilai, mengukur dan mengawasi sampai sejauh mana agen tersebut bekerja untuk meningkatkan kesejahteraannya serta sebagai dasar pemberian kompensasi kepada agen. Rizka (2018) *Corporate governance* yang merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberi keyakinan kepada investor bahwa mereka akan menerima return atas dana yang mereka investasikan (Tumpul manik, 2016). *Corporate governance* berkaitan dengan bagaimana investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi investor, yakin bahwa manajer tidak akan mencuri atau menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana atau kapital yang telah ditanamkan oleh investor dan berkaitan dengan bagaimana para investor mengendalikan para manajer.

2.2 Definisi Umum Variabel

2.2.1 Volatilitas Harga Saham

Volatilitas harga saham merupakan besarnya jarak antara fluktuasi atau naik turunnya harga saham yang dipengaruhi oleh informasi di pasar modal. Volatilitas adalah pengukuran statistik untuk fluktuasi harga saham selama periode tertentu (Firmansyah dalam Irma, 2017). Meningkatnya

volatilitas harga saham berarti kemungkinan naik atau turunnya harga saham juga semakin besar. Terjadinya *volatilitas harga saham* karena masuknya informasi baru ke dalam pasar atau bursa. Pada pasar efisien, tingkat harga akan melakukan penyesuaian dengan cepat sehingga harga yang terbentuk mencerminkan informasi baru. *Volatilitas harga saham* menjadi perhatian pelaku pasar untuk menentukan strategi yang tepat dalam berinvestasi (Krisna D. dan Agung, 2016).

Menurut Guo (2012) menyatakan bahwa *volatilitas harga saham* merupakan risiko sistemik yang dihadapi oleh investor yang memiliki investasi saham biasa. Secara umum, volatilitas dipasar keuangan mencerminkan tingkat resiko yang dihadapi investor. Investor pada dasarnya merupakan *risk averse*, dan *volatilitas harga saham* menjadi sesuatu yang penting bagi mereka karena merupakan ukuran tingkat risiko yang mereka hadapi. Semakin tinggi *volatilitas harga saham* maka semakin besar kemungkinan harga saham naik dan turun secara cepat.

Volatilitas yang tinggi biasanya disukai oleh *trader* jangka pendek yang menginginkan return berupa *capital gain* yang besar. Sebaliknya volatilitas yang rendah biasanya disukai oleh *trader* jangka panjang yang menginginkan kestabilan nilai *return*. Hal ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Irma (2017) yang menyatakan bahwa harga saham yang volatilitasnya rendah maka pergerakan harga sahamnya sangat rendah. Pada volatilitas rendah biasanya investor tidak bisa memperoleh keuntungan tetapi harus memegang saham dalam jangka panjang agar memperoleh *capital gain*.

Volatilitas harga saham terjadi ketika suatu informasi masuk ke dalam pasar modal. Harga saham cenderung senantiasa naik dalam tiap transaksinya berarti menghasilkan *return* saham yang tinggi (I Wayan dan Ketut, 2017). Hal ini menunjukkan bahwa saham tersebut digemari oleh

para investor, sehingga menghasilkan volume perdagangan saham yang aktif. Tingkat harga saham akan melakukan penyesuaian dengan cepat sehingga akan menghasilkan harga saham yang mencerminkan informasi baru. Informasi ini merupakan sinyal kepada para investor dalam melakukan investasi. Namun sinyal tersebut dapat direspon berbeda-beda oleh investor.

Dalam penelitian ini volatilitas harga saham diukur dengan rumus berikut ini (Wawan,2016) :

$$PV = \sqrt{\frac{\frac{1}{n} \sum \ln \left(\frac{H_t}{L_t} \right)^2}{n}}$$

Keterangan:

- PV = Volatilitas Harga Saham (*Price share Volatility*)
 H_t = Harga Saham Tertinggi
 L_t = Harga Saham Terendah
 n = Jumlah observasi

2.2.2 Kebijakan Dividen

Menurut Wiyono dan Kusuma (2017) *kebijakan dividen* merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen yaitu memutuskan apakah laba bersih yang di peroleh selama satu periode dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi (menjadi laba ditahan). Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi semua laba bersih yang diperoleh sebagai dividen, maka berarti tidak ada laba yang ditahan dan akhirnya memperkecil sumber dana intern

yang dapat digunakan mengembangkan usaha. Namun jika perusahaan memutuskan tidak membagikan laba yang diperoleh sebagai dividen akan dapat memperbesar sumber dana intern yang dapat digunakan mengembangkan usaha atau reinvestasi. Jika laba yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil sehingga mengurangi risiko dalam berinvestasi dan berpengaruh terhadap naik turunnya harga saham. Dengan demikian aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai di antara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan di perusahaan. Rasio pembayaran dividen menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa berupa dividen kas (*cash dividend*).

1. Dividen Yield

Dividen yield adalah suatu rasio yang menghubungkan suatu dividen yang dibayar dengan harga saham. *Dividen yield* menyediakan suatu ukuran pengembalian total yang dihasilkan dividen, dengan menambahkan apresiasi harga yang ada. Investor akan menggunakan *dividen yield* sebagai suatu penyaringan investasi, yaitu mereka akan berusaha menginvestasikan dananya dalam saham yang menghasilkan *dividen yield* yang tinggi, akibatnya perubahan dari tingkat *dividen yield* ini akan mempengaruhi pergerakan harga saham (Aditya dan Mahdy, 2015).

Peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang juga diiringi dengan semakin besarnya dividen yang dibagikan maka akan menyebabkan peningkatan harga saham. Hal ini dikarenakan banyak investor yang tertarik untuk membeli saham perusahaan yang memiliki kemampuan yang tinggi dalam menghasilkan laba, sehingga permintaan akan saham tersebut meningkat (I Wayan dan Ketut, 2017). Menurut Husnan (1996) dalam Andreas dan Surya (2013)

menyatakan bahwa perusahaan lebih suka menahan keuntungan daripada membagikan dalam bentuk dividen sedangkan investor lebih suka pembayaran dividen saat ini daripada menundanya untuk direalisasikan dalam bentuk *capital gain*. Dalam penelitian ini, *dividen yield* diukur dengan menggunakan rumus di bawah ini.

$$\text{Dividen Yield} = \frac{\text{Dividend Per Lembar Saham}}{\text{Harga Perlembar Saham}}$$

2. *Dividen Payout Ratio*

Rasio pembayaran dividen (*dividen payout ratio*) merupakan hasil perbandingan dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa. Rasio ini menggambarkan persentase jumlah dividen yang dibayarkan kepada investor yang akan mempengaruhi pasar sehingga berdampak kepada naik-turunnya harga saham. Banyak implikasi yang ditimbulkan oleh kebijakan dividen dan salah satunya adalah dampak ke harga saham. Di satu sisi, perusahaan menyadari bahwa investor memperhatikan pengembalian dividen, dan bahwa tingkat risiko investasi mereka (saham) dapat mempengaruhi nilai saham perusahaan dalam jangka panjang. Selain itu, kenaikan dividen yang dibayarkan lebih tinggi dari yang diperkirakan merupakan isyarat bagi investor bahwa manajemen perusahaan memperkirakan laba di masa datang meningkat.

Hal ini akan di respon positif oleh investor. Karena informasi mengenai tingkat dividen tersebut memberikan sinyal bahwa hasil kerja perusahaan di masa mendatang dan menarik minat investor untuk menanamkan dananya pada saham tersebut, sehingga permintaan akan saham naik dan pada akhirnya menyebabkan nilai saham naik juga. Sebaliknya, penurunan dividen atau kenaikan dividen yang lebih kecil dari yang diperkirakan merupakan suatu isyarat bahwa manajemen

meramalkan laba dimasa yang akan datang rendah dan ini akan menyebabkan reaksi negatif sehingga harga saham turun. Perubahan naik turun dari harga saham inilah yang akan mempengaruhi *volatilitas harga saham*. Jadi dapat disimpulkan bahwa bagi investor yang mengharapkan *capital gain* sebaiknya memperhatikan *dividend payout ratio*, karena semakin tinggi *dividend payout ratio* maka akan semakin tinggi juga *volatilitas harga saham*.

Dalam penelitian ini, *dividen payout ratio* diukur dengan menggunakan rumus di bawah ini.

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

2.2.3 Leverage

Leverage didefinisikan sebagai penggunaan aset dan sumber dana (*sources of fund*) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham (Raudhatul dan Musfiari, 2016). *Leverage* merupakan alat ukur seberapa besar perusahaan tergantung pada kreditur dalam membiayai aset perusahaan. Pengukuran *leverage* dengan menggunakan *longterm debt to asset ratio* (LDAR) untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang dari total aset. Semakin tinggi nilai LDAR maka semakin kecil kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kewajiban jangka panjangnya, sebaliknya bila rasio ini semakin rendah berarti kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya semakin besar.

Menurut Brigham dan Houston (2014) yang menyatakan bahwa harga saham perusahaan diantaranya dipengaruhi oleh tingkat utang yang menggunakan pengukuran *longterm debt to asset ratio* (LDAR). *longterm debt to asset ratio* (LDAR) menunjukkan bagian dari setiap rupiah modal

sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan utang yang dimiliki perusahaan. Ketidakmampuan pencapaian laba dan menutupi utang perusahaan merupakan hal yang tidak diharapkan oleh investor dan mempengaruhi perilaku investor untuk menjual atau membeli saham. Hal ini dikarenakan perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* tinggi berarti sangat bergantung pada pinjaman luar untuk membiayai asetnya, sedangkan perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* lebih rendah lebih banyak membiayai asetnya dengan modal sendiri. Jadi dapat dikatakan bahwa tingkat *leverage* perusahaan menggambarkan risiko keuangan perusahaan. Tingginya risiko yang dihadapi oleh perusahaan ini akan berpengaruh terhadap besarnya tingkat *volatilitas harga saham* yang besarnya pengaruh tersebut tergantung dari kinerja masing-masing perusahaan dapat diketahui melalui laporan keuangan perusahaan tersebut. Hal ini menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh investor sebelum mereka memutuskan untuk berinvestasi.

Menurut Sova (2013) *leverage* yang lebih tinggi meningkatkan pengembalian ekuitas melalui kejadian-kejadian di bawah ini: 1. Lebih banyak meminjam berarti lebih banyak aktiva yang dapat dibeli tanpa tambahan investasi ekuitas pemegang saham, 2. Lebih banyak aktiva berarti lebih banyak penjualan yang dihasilkan, 3. Lebih banyak penjualan berarti laba bersih harus meningkat. Para investor biasanya menginginkan *leverage* yang tinggi untuk meningkatkan investasinya tetapi para kreditor (*lender*) lebih menginginkan *leverage* yang rendah untuk meningkatkan keamanan pinjamannya.

Pengukuran *leverage* dalam penelitian ini menggunakan rumus sebagai berikut.

$$LDAR = \frac{\text{Longterm debt}}{\text{Total aset}}$$

Range :

0,008 – 1,000 Tidak baik

0,005-0,007 Cukup Baik

0,000-0,004 Baik

(Sumber : Sesya (2020)).

2.2.4 *Growth Asset*

Asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. semakin besar asset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. *Pertumbuhan asset (growth asset)* didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari total aktiva. *Pertumbuhan asset* merupakan indikator seberapa besar perusahaan itu menggunakan dananya. Peningkatan asset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditur) terhadap perusahaan, maka proporsi penggunaan sumber dana hutang semakin lebih besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditur atas dana yang ditanamkan kedalam perusahaan dijamin oleh besarnya asset yang dimiliki perusahaan.

Growth asset ini dapat mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam mengelola manajemen perusahaan dengan baik. Hal ini dapat memberikan informasi bagi para pelaku pasar modal karena perusahaan tersebut

mengelola dengan baik dan mempengaruhi para investor dalam melihat perubahan harga saham dimasa yang akan datang. Semakin cepat pertumbuhan aset, semakin besar kebutuhan dana dimasa mendatang, semakin mungkin perusahaan menahan pendapatan, bukan membayarkannya sebagai dividen. Menurut (Sartono, 2010) dalam Ivan dan Yuyun (2017) mengatakan bahwa pembayaran dividen yang semakin besar akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk berinvestasi sehingga akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan dan selanjutnya akan menurunkan harga saham. Hal ini berarti *pertumbuhan aset* memiliki hubungan linier dengan *volatilitas harga saham*.

Dalam penelitian ini, pertumbuhan aset dapat diukur dengan menggunakan rumus berikut ini.

$$GROWTH = \frac{\text{Total aset awal tahun} - \text{Total aset akhir tahun}}{\text{Total aset akhir tahun}}$$

2.3 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai *volatilitas harga saham* ini telah dilakukan oleh beberapa peneliti dari Indonesia. Penelitian-penelitian inilah yang dijadikan sebagai acuan peneliti untuk melakukan penelitian kembali mengenai *volatilitas harga saham*. Secara ringkasan penelitian-penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa penelitian sebelumnya tentang *volatilitas harga saham* dapat dilihat dari tabel di bawah ini.

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Judul	Penulis	Variabel	Metode	Hasil	Rencana Penelitian
1	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Publik Nonkeuangan	Anastasia dan Friska Firnanti	X1= Dividen Yield X2= Dividend Payout Ratio X3= Ukuran Perusahaan, X4= Volatilitas Laba X5= Debt To Asset Ratio X6= Pertumbuhan Aset X7= Nilai Buku Per saham Y = Volatilitas Harga Saham	Regresi Linier Berganda	a. Hasil pengujian menunjukkan bahwa dividend yield, dividend payout ratio, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset dan nilai buku persaham berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. b. Volatilitas laba dan debt to asset ratio tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.	Judul: Korelasi Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham Penulis: Julisa Mustika Periode: 2012 samapai 2016
2	Pengaruh Kebijakan Dividen,	Raudhatul Jannah dan	X1= Kebijakan Dividen X2 = Earning	Regressi Linier Berganda	a. Kebijakan Dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.	Objek: Perusahaan Sektor

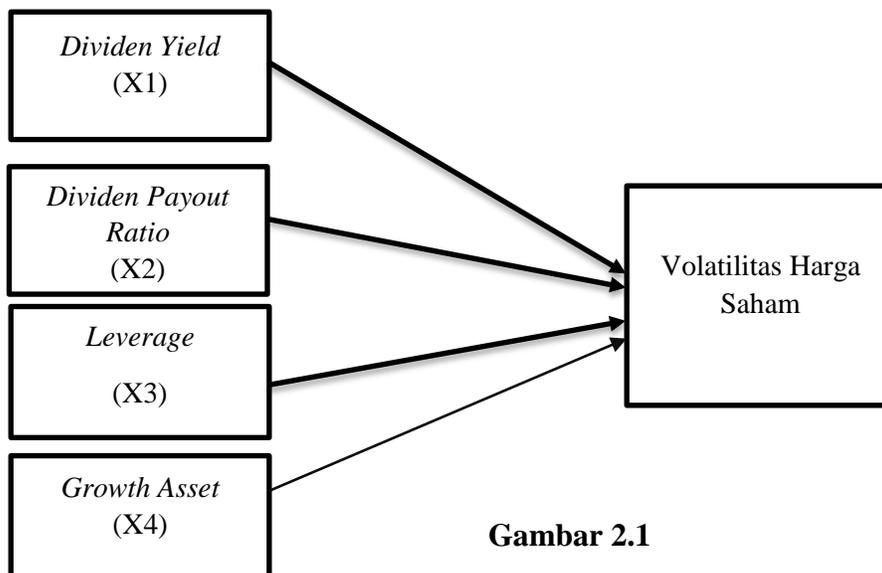
	<i>Earning Volatility, dan Leverage Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Non-Financing Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014</i>	Musfiari Haridhi	Volatility X3= Leverage Y= Volatilitas Harga Saham		b. Earnings Volatility berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. c. Leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.	Pertambahan Hasil: -
3	Hubungan Kebijakan Dividen (<i>Dividend Payout Ratio dan Dividend Yield</i>) Terhadap Volatilitas Harga Saham di Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di BEI	Andreas Widhi Khurniaji dan Surya Raharja	X1=Dividend Payout Ratio X2= Dividend Yield Y= Volatilitas Harga Saham	Regresi Berganda	Kebijakan dividen yang diukur dari dividend payout ratio dan dividend yield berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham.	

4	Volume Perdagangan, Frekuensi Perdagangan, <i>Order Imbalance</i> dan Volatilitas Harga Saham	Agustinus, Tatang Ary Gumanti, Ana Mufidah, dan Ahmad Tuhelelu	X1= Volume Perdagangan X2= Frekuensi Perdagangan X3= Order Imbalance Y= Volatilitas Harga Saham	Regresi Linier Berganda	<ul style="list-style-type: none"> a. Volume perdagangan saham tidak berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. b. Frekuensi perdagangan saham tidak berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham, tetapi justru frekuensi perdagangan saham berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. c. Order imbalance tidak berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham.
5	Pengaruh Volume Perdagangan Saham, <i>Leverage</i> dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Volatilitas Harga Saham	Ni Made Ayu Krisna Dewi dan I Gst Ngr Agung Suaryana	X1= Volume Perdagangan saham, X2= Leverage X3= Tingkat Suku Bunga Y= Volatilitas Harga Saham	Regresi Linier Berganda	<ul style="list-style-type: none"> a. Volume perdagangan saham berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. b. Leverage tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. c. Tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

2.4 Kerangka Pemikiran

Volatilitas harga saham merupakan besarnya jarak antara fluktuasi atau naik turunnya harga saham yang dipengaruhi oleh informasi di pasar modal. Volatilitas adalah pengukuran statistik untuk fluktuasi harga saham selama periode tertentu (Firmansyah dalam Irma, 2017). Ada banyak faktor yang dapat mempengaruhi *volatilitas harga saham* ini. Hal ini berdasarkan dari teori dan penelitian terdahulu, oleh karenanya maka terdapat beberapa faktor yang diidentifikasi mempengaruhi *volatilitas harga saham* yaitu variabel *kebijakan dividen, leverage* dan *pertumbuhan asset*.

Untuk itulah berdasarkan latar belakang dan masalah yang telah diuraikan diatas, peneliti akan melakukan pengujian kembali mengenai sejauh mana pengaruh variabel bebas tersebut terhadap variabel terikat volatilitas harga saham dengan ditunjukkan oleh kerangka pikir (konsep) yang dapat dilihat pada Gambar 2.1 dibawah ini.



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.5 Pengembangan Hipotesis

Penelitian ini menggunakan pengukuran faktor-faktor yang mempengaruhi *volatilitas harga saham* antara lain yaitu *dividen yield*, *dividen payout ratio*, *leverage* dan *growth asset* sebagai ukuran *volatilitas* harga saham. Berikut ini adalah penjelasan secara rincinya.

2.5.1 Hubungan *dividen yield* terhadap *volatilitas harga saham*

Dividen yield adalah suatu rasio yang menghubungkan suatu dividen yang dibayar dengan harga saham. *Dividen yield* menyediakan suatu ukuran pengembalian total yang dihasilkan dividen, dengan menambahkan apresiasi harga yang ada. Investor akan menggunakan *dividen yield* sebagai suatu penyaringan investasi, yaitu mereka akan berusaha menginvestasikan dananya dalam saham yang menghasilkan *dividen yield* yang tinggi, akibatnya perubahan dari tingkat *dividen yield* ini akan mempengaruhi pergerakan harga saham (Aditya dan Mahdy, 2015). Harga saham atas suatu perusahaan beserta *dividend yield* tinggi maka akan mendapatkan balasan yang lamban pada perubahan tingkat diskon dikarenakan *dividend yield* yang meningkat akan melibatkan terjadinya aliran kas jangka pendek. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Raudhatul dan Musfiari (2016) *dividen yield* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *volatilitas harga saham*. Hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H₁ : *Dividen yield* berpengaruh terhadap terhadap *volatilitas harga saham* pada sektor infrastruktur, *utilitas*, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016-2019.

2.5.2 Hubungan *dividen payout ratio* terhadap *volatilitas harga saham*

Dividen merupakan sebuah keputusan pendanaan perusahaan. Jika semakin besar laba yang ditahan maka akan semakin sedikit jumlah laba untuk pembayaran dividen, sehingga mengurangi risiko dalam berinvestasi dan berpengaruh terhadap naik turunnya harga saham. Hal ini dikarenakan harga saham akan selalu mencerminkan informasi yang ada di pasar, dan salah satunya adalah informasi mengenai *kebijakan dividen* (Andreas dan Surya, 2018). Rasio pembayaran dividen (*dividen payout ratio*) merupakan hasil perbandingan dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa. Rasio ini menggambarkan persentase jumlah dividen yang dibayarkan kepada investor yang akan mempengaruhi pasar

sehingga berdampak kepada naik-turunnya harga saham. Hal ini dikarenakan peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang juga diiringi dengan semakin besarnya dividen yang dibagikan maka akan menyebabkan peningkatan harga saham. Banyak investor yang tertarik untuk membeli saham perusahaan yang memiliki kemampuan yang tinggi dalam menghasilkan laba, sehingga permintaan akan saham tersebut meningkat. Hasil penelitian yang dilakukan oleh I Wayan dan Ketut (2017) *dividen payout ratio* berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H₂ : *Dividen payout ratio* berpengaruh terhadap terhadap volatilitas harga saham pada sektor infrastruktur, *utilitas*, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016-2019.

2.5.3 Hubungan *leverage* terhadap *volatilitas harga saham*

Leverage menunjukkan tingkat hutang suatu perusahaan. *Leverage* pada penelitian ini menggunakan pengukuran *longterm debt to asset ratio* (LDAR) untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang dari total aset. Semakin tinggi nilai LDAR maka semakin kecil kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kewajiban jangka panjangnya, sebaliknya bila rasio ini semakin rendah berarti kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya semakin besar. Besar kecilnya rasio *leverage* ini akan mempengaruhi pasar yang dicerminkan dari perubahan harga saham Aditya dan Mahdy (2015). Menurut penelitian yang dilakukan Maya (2018) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *volatilitas harga saham*. Hal ini dikarenakan semakin tinggi *leverage* suatu perusahaan, maka semakin besar *volatilitas harga saham* perusahaan tersebut. Hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H₃ : *Leverage* berpengaruh terhadap terhadap volatilitas harga saham pada sektor infrastruktur, *utilitas*, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016-2019.

2.5.4 Hubungan *growth asset* terhadap *volatilitas harga saham*

Growth asset merupakan indikator seberapa besar perusahaan menggunakan dananya tersebut. *Growth asset* ini dapat mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam mengelola

manajemen perusahaan dengan baik. Hal ini dapat memberikan informasi bagi para pelaku pasar modal karena perusahaan tersebut mengelola dengan baik dan mempengaruhi para investor dalam melihat perubahan harga saham dimasa yang akan datang.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Aditya dan Mahdy (2015) menyatakan bahwa *pertumbuhan asset (growth asset)* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *volatilitas harga saham*. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat *pertumbuhan asset* yang tinggi akan lebih mudah melakukan investasi menggunakan dana pemegang saham sehingga tingkat *leverage* rendah dan ada harapan bahwa dengan investasi yang berasal dari dana pemegang saham dapat memberikan tingkat pengembalian (*return*) yang besar bagi investor.

Sedangkan hasil berbeda yang dilakukan oleh Anastassia dan Firnanti (2018) menyatakan bahwa pertumbuhan asset memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat *pertumbuhan asset* yang kecil berpotensi memiliki harga saham yang fluktuatif karena perusahaan tersebut masih dalam tahap pertumbuhan. Perusahaan yang masih dalam tahap pertumbuhan cenderung menahan labanya untuk diinvestasikan kembali pada proyek baru, sehingga biasanya perusahaan membagikan dividen dalam jumlah sedikit atau tidak sama sekali. Dividen memberikan informasi tentang prospek perusahaan dimasa mendatang dan kandungan informasi tersebut merupakan indikasi apakah perusahaan dapat meningkatkan harga saham atau tidak. Hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H₄ : *Growth asset* berpengaruh terhadap berpengaruh terhadap terhadap volatilitas harga saham pada sektor infrastruktur, *utilitas*, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016-2019.