

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

Pemahaman mengenai hal-hal yang berkaitan dengan penelitian sangat penting agar pelaksanaan penelitian dapat berjalan dengan baik, dimana salah satu unsur dalam pemahaman adalah pengertian-pengertian dari variabel-variabel dan unsur lainnya yang terdapat dalam pembahasan penelitian yaitu:

2.1.1 Saham

Saham merupakan salah satu komoditas keuangan yang diperdagangkan di Pasar Modal yang paling populer (Nor Hadi, 2015: 117). Saham diartikan sebagai bukti kepemilikan terhadap suatu perusahaan. Pada dasarnya, para pemegang saham menyetorkan sejumlah dana kepada perusahaan dengan tujuan untuk mendapatkan pengembalian atas dana yang diinvestasikan yang biasanya berupa dividen yang akan dibagikan sesuai dengan hasil RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

Saham (*stock*) adalah dana atau modal yang digunakan sebagai tanda bukti kepemilikan terhadap suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) (Jamli, Nur, & M, 2018). Pemegang saham memiliki hak atas dividen, klaim atas aset dan pendapatan perusahaan, serta berhak hadir dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Secara umum, jenis saham dibedakan menjadi dua, yaitu saham biasa dan saham preferen. Perbedaan antara saham biasa dan saham preferen ialah saham preferen mempunyai hak dan prioritas lebih dari saham biasa. Hak-hak

prioritas dari saham preferen yaitu hak atas dividen yang tetap dan hak terhadap aktiva jika terjadi likuidasi (Jogiyanto Hartono, 2016: 169).

Harga saham terbentuk dari adanya suatu penawaran dan permintaan di pasar yang kemudian membentuk harga sesuai dengan mekanisme yang ada. Biasanya, harga suatu saham akan mencerminkan nilai dari perusahaan tersebut. Apabila perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik, maka akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya disana.

Eduardus Tandelilin (2010: 344) mengemukakan: “Harga saham yang terbentuk merupakan cerminan ekspektasi investor terhadap earning, dividen, maupun tingkat bunga yang akan terjadi. Hasil estimasi investor terhadap ketiga variabel tersebut akan menentukan berapa harga saham yang akan sesuai.”

Dari pengertian di atas bisa disimpulkan bahwa harga saham adalah harga jual yang terbentuk dari banyaknya permintaan dan penawaran di pasar modal dimana para investor mengharapkan keuntungan dan kinerja perusahaan yang baik agar perusahaan tersebut dapat menghasilkan profit yang kemudian meningkatkan nilai dari investasi yang dimiliki para pemegang saham.

2.1.1.1 Jenis-Jenis Saham

Sejalan dengan berkembangnya industri keuangan, jenis-jenis saham dibagi menjadi beberapa jenis sebagai berikut (Nor Hadi, 2015: 119):

a. Dilihat dari hak yang melekat pada saham

1) Saham Biasa (*common stock*)

Saham yang menepatkan pemiliknya paling akhir terhadap *claim*. Diantara emiten, saham biasa merupakan saham yang paling banyak digunakan untuk menarik dana dari masyarakat.

2) Saham Preferen (*preferred stock*)

Merupakan gabungan (*hybrid*) antara obligasi dan saham biasa. Artinya, disamping memiliki karakteristik seperti obligasi, juga memiliki karakteristik seperti saham biasa. Prioritas yang ditawarkan saham preferen, antara lain:

- a) Prioritas pembayaran, pemodal memiliki hak untuk didahulukan dalam hal pembayaran dividen.
- b) Dividen tetap, pemodal memiliki hak mendapat pembayaran dividen dengan jumlah tetap.
- c) Dividen kumulatif, pemodal berhak mendapat pembayaran semua dividen yang terutang pada tahun-tahun sebelumnya.
- d) Convertible preferen stock, pemodal berhak menukar saham preferen yang dipegangnya dengan saham biasa.
- e) Adjustable dividend, pemodal mendapat prioritas pembayaran dividennya menyesuaikan dengan saham biasa.

b. Dilihat dari cara peralihan

1) Saham atas unjuk (*bearer stock*)

Artinya pada saham tersebut tidak tertulis nama pemilik. Saham jenis ini sangat mudah dipindah tangankan (dialihkan) kepemilikan (seperti uang) sehingga memiliki likuiditas lebih tinggi.

2) Saham atas nama (*registered stock*)

Merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, dan cara peralihannya melalui prosedur tertentu. Nama pemegang saham jenis ini harus tercatat dalam buku khusus, yaitu buku yang memuat daftar pemegang saham perusahaan.

c. Dilihat dari kinerja perdagangan

1) *Blue Chip Stock*

Jika emiten saham biasa memiliki: reputasi tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis, pendapatannya stabil dan konsisten dalam membayar dividen.

2) *Income Stock*

Saham dari emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayar tahun sebelumnya. Emiten yang dapat melakukan hal demikian adalah yang mampu menghasilkan pendapatan yang tinggi dan dengan teratur memberikan dividen tunai.

3) *Growth Stock (well known)*

Saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, leader di industri sejenis. Saham jenis ini biasanya memiliki *price earning ratio* (P/E) tinggi.

4) *Growth Stock (lesser known)*

Saham ini emitennya tidak menjadi pemimpin dalam industrinya, namun sahamnya memiliki ciri seperti *well known*, yaitu mampu mendapatkan hasil yang lebih tinggi dari penghasilan rata-rata tahun-tahun terakhir.

5) *Speculative Stock*

Saham dari perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun. Namun emiten saham ini memiliki potensi menghasilkan pendapatan di masa datang, meskipun penghasilan tersebut belum dapat dipastikan.

6) *Counter Cyclical Stock*

Saham yang terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Selama sifat ekonomi expansion, maka saham jenis ini mampu mendapatkan penghasilan yang tinggi. Sebaliknya jika ekonomi dalam kondisi resesi, emiten kurang mampu menghasilkan penghasilan yang tinggi.

7) *Defensive/Countercyclical Stocks* (saham bertahan)

Merupakan saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat terjadi resesi, harga saham mampu bertahan tinggi. Sebab, mampu memberikan dividen tinggi, sebagai akibat kemampuan emitennya mendapatkan penghasilan yang tinggi pada kondisi resesi sekalipun.

d. Dilihat dari nilai kapitalisasi pasar

1) Kapitalisasi besar (*Big-Cap*)

Kapitalisasi besar (*Big-Cap*) sering disebut dengan istilah *blue chip*. Saham yang tergolong dalam kelompok ini adalah saham yang nilai kapitalisasi pasarnya lebih dari Rp. 5 Triliun. Kelompok saham ini juga sering disebut saham unggulan/saham lapis pertama (misalnya Telkom,

Astra, Indosat, Gudang Garam dan lainnya). Adapun karakter istimewa dari saham-saham ini, antara lain:

- a) Memiliki nilai kapitalisasi pasar yang besar.
- b) Sahamnya likuid.
- c) Kinerja keuangan emiten yang mengeluarkan saham tersebut tumbuh stabil dan konsisten dari waktu ke waktu.
- d) Jumlah pemegang sahamnya besar (di atas 400 pihak) karena banyak investor atau fund manager yang menjadikannya sebagai portofolio investasi.
- e) Konsisten dalam membagikan dividen setiap tahun.
- f) *Cash flow*-nya cenderung positif (bagus).
- g) Transparan dan profesional.

2) Kapitalisasi Sedang (*Mid-Cap*)

Kelompok saham ini sering disebut saham lapis kedua. Kapitalisasi pasar saham kelompok ini berkisar antara Rp. 1 s/d 5 triliun. Saham yang berada di Mid Cap sering disebut sebagai saham baby blue chip atau baby blues. Saham ini memiliki karakteristik yang sama dengan blue chip, kecuali kapitalisasinya saja yang kecil.

3) Kapitalisasi Kecil (*Small-Cap*)

Merupakan saham yang nilai kapitalisasinya dibawah Rp. 1 Triliun. Kelompok saham ini sering disebut dengan saham lapis ketiga. Umumnya, memiliki return on investment tinggi karena harganya yang relatif murah, namun risikonya yang besar. Sifat likuiditas saham kelompok ini rendah,

harganya sangat labil dan sering dikatakan sebagai saham tidur dan dimiliki sedikit investor.

2.1.2 Teori Sinyal

Teori sinyal atau signalling theory dikembangkan oleh Ross (1977) menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan yang memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaan tersebut meningkat. Para calon investor pada umumnya lebih mempercayai perusahaan yang memiliki kondisi baik daripada perusahaan yang sedang berada dalam kondisi tidak baik. Pada akhirnya, perusahaan yang menginformasikan bahwa keadaan mereka sedang dalam keadaan baik, akan lebih diminati oleh para calon investor.

Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Brigham dan Houston (2001: 186) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan hutang.

Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak eksternal perusahaan. Informasi tersebut penting bagi

investor dan pelaku bisnis karena menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan.

Signalling theory menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan.

Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, sehingga terbentuknya informasi yang simetris antara pihak internal dan eksternal perusahaan. Informasi simetris (*Symmetric Information*) yaitu situasi dimana investor dan manajer memiliki informasi yang identik tentang prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2011:184).

Perusahaan dapat mengurangi kelebihan arus kasnya dengan berbagai macam cara. Salah satunya adalah mengalirkan sebagian ke pemegang saham melalui dividen yang lebih tinggi atau pembelian saham kembali. Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai kinerja suatu perusahaan, hal itu karena kebijakan dividen dapat memengaruhi terhadap harga saham. Kenaikan

jumlah dividen dianggap sebagai sinyal bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan (Brigham dan Houston, 2011: 215). Penggunaan dividen sebagai isyarat berupa pengumuman yang menyatakan bahwa suatu perusahaan telah memutuskan untuk menaikkan dividen per lembar saham mungkin diartikan oleh penanam modal sebagai sinyal yang baik, karena dividen per saham yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan yakin laba yang diperoleh masa mendatang akan cukup besar untuk menanggung tingkat dividen yang tinggi.

2.1.3 Dividend Payout Ratio

2.1.3.1 Definisi Dividend Payout Ratio

Dividend payout ratio atau yang disingkat menjadi DPR dan diterjemahkan kedalam Bahasa Indonesia menjadi rasio pembayaran dividen adalah perbandingan antara *dividend per share* (DPS) dan *earning per share* (EPS) pada suatu periode tertentu. Semakin banyak *dividend payout ratio* ditetapkan oleh suatu perusahaan, maka akan semakin menguntungkan juga untuk para investor. Sementara itu, dari pihak perusahaan akan semakin sedikit mendapatkan sumber pendanaan internal. Hal tersebut tentunya akan mempengaruhi perkembangan perusahaan. (Ibnuismail, 2021).

Rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. DPR memberikan gambaran tingkat pembagian terhadap *Net Income* yang diperoleh perusahaan. Semakin mapan suatu perusahaan pada umumnya memiliki tingkat DPR yang semakin tinggi.

Tapi, jika pihak perusahaan lebih memilih untuk membagikan keuntungannya sebagai dividen maka akan semakin meningkatkan kesejahteraan para investor, sehingga mereka akan tertarik untuk terus menanamkan modal sahamnya pada perusahaan tersebut. Disisi lain, rendahnya angka rasio pembayaran dividen akan menggambarkan keuntungan atau laba yang dimiliki oleh perusahaan sedang mengalami penurunan.

2.1.3.2 Manfaat *Dividend Payout Ratio*

Untuk bisa menetapkan nilai *dividend payout ratio* atau DPR, maka perusahaan harus bisa menerapkan dan memperhitungkan kebijakan dividen agar manfaatnya bisa dirasakan oleh perusahaan dan juga para pemilik saham perusahaan.

Beberapa manfaat dari menetapkan nilai *dividend payout ratio* adalah sebagai berikut:

1. Pihak Perusahaan

Informasi terkait persentase rasio pembayaran dividen bisa digunakan sebagai bahan pertimbangan perusahaan untuk menetapkan nilai laba ditahan ataupun sumber pendanaan guna mendukung kegiatan operasional perusahaan dan sekaligus mengembangkan bisnisnya.

2. Pihak Pemilik Saham

Informasi terkait adanya persentase rasio pembayaran dividen bisa digunakan untuk bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan soal investasinya, apakah akan menambahkan dana investasi atau tidak, karena hal itu sehubungan dengan harapannya dalam mencapai keuntungan nilai investasinya.

2.1.4 Dividend Yield

2.1.4.1 Definisi Dividend Yield

Dividen yield adalah metode yang digunakan untuk mengukur jumlah arus kas yang Anda peroleh untuk setiap uang yang Anda investasikan dalam posisi ekuitas. (Gie, Dividend Yield, 2021). Dengan kata lain, ini adalah ukuran berapa banyak keuntungan yang Anda peroleh dari dividen. Misalkan saham perusahaan XYZ diperdagangkan dengan harga \$ 40 dan juga membayar dividen tahunan sebesar \$ 1 per saham. Hasil dividen XYZ hanya 2,5% ($1 \div 40$).

Investor yang membutuhkan arus kas minimum dari investasinya dapat mengamankannya dengan berinvestasi pada saham yang memberikan *dividen yield* yang tinggi dan stabil. Perusahaan yang lebih mapan biasanya memberikan persentase dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan yang lebih muda dan riwayat dividen perusahaan yang lebih tua juga umumnya lebih konsisten.

Apabila perusahaan dapat memperoleh laba yang besar, maka secara teoritis perusahaan akan mampu membagikan dividen yang makin besar. Dengan meningkatnya kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang juga diiringi dengan semakin besarnya dividen yang dibagikan hal ini akan menyebabkan harga saham akan meningkat. Hal ini dikarenakan banyak investor yang tertarik untuk membeli saham perusahaan yang memiliki kemampuan yang tinggi dalam menghasilkan laba, sehingga demand akan saham tersebut meningkat.

Jika investor bermaksud untuk menjual saham dikemudian hari, ia mengharapkan dividen saham dan keuntungan akibat kenaikan harga saham. Ini

berarti apabila *dividend yield* dari perusahaan yang efisien semakin tinggi maka semakin besar kemungkinan saham itu dinilai tinggi. Hal ini akan membuat investor mau menanamkan dananya pada saham tersebut, sehingga permintaan akan saham tersebut naik pada akhirnya menyebabkan harga saham akan naik juga.

2.1.4.2 Manfaat *Dividend Yield*

Seperti yang kita lihat sebelumnya, dividen sangat penting bagi investor yang ingin mendapatkan penghasilan pasif berkelanjutan dari investasi mereka. Rasio hasil dividen akan memberi Anda produktivitas investasi Anda. Dividen juga dianggap sebagai tanda perusahaan yang stabil karena hanya perusahaan yang memiliki laba yang membayar dividen. Secara historis, sebagian besar perusahaan yang membayar dividen terus melakukannya karena potongan dividen diterima secara negatif oleh pasar.

Perusahaan yang menawarkan dividen reguler dianggap sebagai perusahaan yang matang karena menunjukkan pengendalian posisi likuiditas. Karena investor menilai lebih suka perusahaan seperti itu berhasil bahkan di saat pasar terendah. Beberapa investor seperti pensiunan sangat bergantung pada dividen untuk pendapatan mereka. Bagi para investor ini, hasil dividen dari portofolio mereka dapat memiliki pengaruh yang berarti pada keuangan pribadi mereka, sehingga sangat penting bagi para investor ini untuk memilih perusahaan yang membayar dividen dengan rekam jejak yang panjang dan kekuatan keuangan yang jelas.

Bagi investor lain, hasil dividen mungkin kurang signifikan, seperti investor muda yang lebih tertarik pada perusahaan berkembang yang dapat mempertahankan pendapatan mereka dan menggunakannya untuk membiayai pertumbuhan mereka.

2.1.5 Volatilitas Harga Saham

2.1.5.1 Definisi Volatilitas Harga Saham

Volatilitas atau *volatility* adalah ukuran tingkat fluktuasi harga sekuritas dari waktu ke waktu. Ini menunjukkan tingkat risiko yang terkait dengan perubahan harga sekuritas. Investor dan *trader* menghitung volatilitas sekuritas untuk menilai variasi harga di masa lalu untuk memprediksi pergerakan masa depan mereka. Volatilitas ditentukan baik dengan menggunakan deviasi standar atau beta. Deviasi standar mengukur jumlah penyebaran dalam harga sekuritas. Beta menentukan volatilitas keamanan relatif terhadap pasar secara keseluruhan. Beta dapat dihitung menggunakan analisis regresi. (Gie, 2021).

Investor telah mengembangkan pengukuran volatilitas saham yang disebut beta. Ini memberi tahu Anda seberapa baik harga saham berkorelasi dengan Indeks *Standard & Poor's* 500. Jika itu bergerak sempurna bersama indeks, beta-nya akan menjadi 1.0. Saham dengan beta lebih tinggi dari 1.0 lebih tidak stabil daripada S&P 500. Saham dengan beta kurang dari 1.0 tidak begitu mudah berubah. Beta saham adalah suatu standar yang mengukur volatilitas saham dibandingkan dengan volatilitas indeks saham. Dengan mengetahui volatilitas saham di masa lalu kita bisa mengukur seberapa besar rentang pergerakan sebuah saham. Saham-saham bluechip tidak memiliki volatilitas yang besar, rentang pergerakan harganya

biasanya tak terlalu lebar. Oleh karenanya membeli saham bluechip biasanya memiliki risiko yang lebih kecil daripada saham-saham lapis tiga (Putri, 2020).

Para ekonom mengembangkan pengukuran ini karena harga beberapa saham sangat tidak stabil. Ketidakpastian itu membuat saham tersebut menjadi investasi yang lebih berisiko. Akibatnya, investor menginginkan pengembalian yang lebih tinggi untuk ketidakpastian yang meningkat. Perusahaan dengan saham yang sangat *volatile* perlu tumbuh secara menguntungkan. Mereka harus menunjukkan peningkatan dramatis dalam pendapatan dan harga saham dari waktu ke waktu atau membayar dividen yang sangat tinggi.

Namun dalam penelitian ini volatilitas harga saham diukur dengan metode Baskin (1989) (Raudhatul & Musfiari, 2016).

$$PV = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n \left[(Hi - Li) / \left(\frac{Hi + Li}{2} \right) \right]^2}{n}}$$

Keterangan:

Price Vol = Volatilitas Harga Saham

Hi = Harga Saham Biasa Tertinggi untuk tahun i

Li = Harga Saham Biasa Terendah untuk tahun i

n = Jumlah tahun sampel data

Nilai i adalah dari 1 sampai n

2.1.5.2 Faktor-Faktor Penyebab Volatilitas

Beberapa hal yang dapat menyebabkan volatilitas antara lain:

1. Faktor Politik dan Ekonomi

Pemerintah memainkan peran utama dalam mengatur industri dan dapat memengaruhi ekonomi ketika mereka membuat keputusan tentang perjanjian perdagangan, undang-undang, dan kebijakan. Segala sesuatu mulai dari pidato hingga pemilu dapat menimbulkan reaksi di kalangan investor, yang memengaruhi harga saham.

Data ekonomi juga berperan, karena ketika perekonomian berjalan baik, investor cenderung bereaksi positif. Laporan pekerjaan bulanan, data inflasi, angka belanja konsumen, dan kalkulasi PDB triwulanan semuanya dapat memengaruhi kinerja pasar. Sebaliknya, jika ini meleset dari ekspektasi pasar, pasar mungkin menjadi lebih tidak stabil.

2. Faktor Industri dan Sektor

Peristiwa spesifik dapat menyebabkan volatilitas dalam suatu industri atau sektor. Di sektor minyak misalnya, peristiwa cuaca besar di daerah penghasil minyak yang penting dapat menyebabkan harga minyak naik. Akibatnya, harga saham perusahaan yang terkait dengan distribusi minyak bisa naik, yang diharapkan akan diuntungkan, sementara harga perusahaan yang memiliki biaya minyak tinggi dalam bisnisnya bisa turun.

Demikian pula, lebih banyak peraturan pemerintah dalam industri tertentu dapat mengakibatkan jatuhnya harga saham, karena peningkatan kepatuhan dan biaya karyawan yang dapat memengaruhi pertumbuhan pendapatan di masa depan.

3. Kinerja Perusahaan

Volatilitas tidak selalu berlaku di seluruh pasar dan dapat berhubungan dengan masing-masing perusahaan. Berita positif seperti laporan pendapatan yang kuat atau produk baru yang memukau konsumen dapat membuat investor merasa nyaman dengan bisnis tersebut. Jika banyak investor ingin membelinya, peningkatan permintaan ini dapat membantu menaikkan harga saham secara tajam.

Sebaliknya, penarikan kembali produk, pelanggaran data, atau perilaku eksekutif yang buruk semuanya dapat merusak harga saham, karena investor menjual saham mereka. Bergantung pada seberapa besar perusahaannya, kinerja positif atau negatif ini juga dapat berdampak pada pasar yang lebih luas.

2.1.5.3 Jenis-Jenis Volatilitas Harga Saham

Berdasarkan faktor-faktor yang mempengaruhinya, terdapat 2 (dua) jenis volatilitas (Siti, 2010), yaitu:

- 1) *Transitory Volatility*, adalah volatilitas yang bersifat sementara karena ada ketidakseimbangan arus order, seperti kepemilikan pasar, ekspektasi yang berlebihan, ada pihak tertentu yang berspekulasi membeli atau menjual komoditas dalam jumlah besar.
- 2) *Fundamental Volatility*, adalah volatilitas yang disebabkan karena faktor fundamental seperti bencana alam, kegagalan panen, dan serangan hama.

Menurut Schwert dan Smith (Hugida, 2011) terdapat lima jenis volatilitas dalam pasar uang, yaitu:

- 1) *Future Volatility*, adalah apa yang hendak diketahui oleh para investor. Volatilitas yang baik yaitu yang mampu menggambarkan penyebaran harga di masa yang akan datang.
- 2) *Historical Volatility*, dengan mempelajari masa lalu maka investor dapat memperkirakan masa depan harga saham. Dengan membuat permodelan harga berdasarkan data masa lalu investor dapat meramalkan volatilitas pada masa yang akan datang. Permodelan ini dapat menggunakan interval waktu dapat berupa harian, mingguan, bulanan, atau lainnya.
- 3) *Forecast Volatility*, berusaha meramalkan volatilitas masa depan suatu saham.
- 4) *Implied Volatility*, merupakan volatilitas yang harus kita masukkan untuk menghasilkan nilai teoritis yang identik dengan harga di pasar.
- 5) *Seasonal Volatility*, beberapa barang di komoditas pertanian sangat sensitif terhadap faktor volatilitas yang muncul dari kondisi cuaca musim yang jelek. Berdasarkan faktor tersebut seseorang harus menetapkan volatilitas yang tinggi pada masa-masa tersebut.

2.2 Kerangka Pemikiran

Saham menurut Fahmi adalah “salah satu instrument pasar modal yang paling banyak diminati oleh investor, karena mampu memberikan tingkat pengembalian yang menarik. Saham adalah kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan, dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang telah dijelaskan kepada setiap pemegangnya”. (Fahmi, 2012). Dalam saham, terdapat istilah Harga Saham, yang merujuk pada harga penutupan pasar saham selama periode

pengamatan bagi masing-masing jenis saham sebagai sampel dan pergerakannya selalu diamati para investor.

Adanya saham ini penting dalam manajemen keuangan. Konsep dasar dalam manajemen keuangan salah satunya adalah pencapaian tujuan dengan jalan memaksimalkan nilai perusahaan. Jika perusahaan telah go public, atau telah dijual sahamnya di pasar terbuka, langkah optimalisasi nilai perusahaan ini bisa dicapai dengan cara mengoptimalkan nilai pasar harga saham dari perusahaan tersebut. Inilah dasar yang mempengaruhi para pengambil keputusan di perusahaan, agar dapat memaksimalkan kekayaan pemegang sahamnya. Artinya, harga saham akan selalu diupayakan meningkat dari waktu ke waktu.

Volatilitas harga saham adalah pergerakan naik turunnya harga saham di dalam bursa efek (Khumiaji dan Raharja 2013). Volatilitas adalah pengukuran statistik untuk fluktuasi harga selama periode tertentu. Semakin tinggi volatilitas maka ketidakpastian return yang akan diperoleh juga akan semakin tinggi. Saham seperti ini akan berlaku *high risk high return*.

Sedangkan harga saham yang volatilitasnya rendah maka pergerakan harga sahamnya sangat rendah. Maka bagi investor yang menyukai *trading* akan memilih volatilitas tinggi, namun bila menyukai investasi jangka panjang akan memilih volatilitas rendah tetapi harga sahamnya memiliki peningkatan (Chan dan Fong, 2000). Kita dapat melihat dan mengukur volatilitas harga saham aspek tertentu, salah satunya yaitu kebijakan dividen.

Menurut Harjito dan Martono, kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. (Harjito & Martono, 2014). Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau internal financing. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar.

Dividen merupakan salah satu kebijakan yang penting dalam perusahaan, karena menyangkut pemegang saham yang notabene merupakan sumber modal dari perusahaan tersebut. Investor dalam menginvestasikan dananya kedalam instrumen saham tentunya menginginkan *return* yang tinggi. *Return* dari saham dapat diperoleh dari *capital gain* maupun dari dividen.

Menurut *the bird in hand theory* yang dikemukakan oleh Gordon (1963) menyatakan bahwa investor lebih memilih dividen karena dianggap lebih pasti dibandingkan dengan *capital gain*. Sementara jika dikaitkan dengan pajak, maka investor cenderung lebih memilih *capital gain*. Hal ini karena pajak dari dividen lebih tinggi dibandingkan dengan pajak *capital gain*.

Dividend payout ratio merupakan persentase laba perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham atau investor terhadap total laba perusahaan. *Dividend yield* merupakan metode untuk menentukan seberapa besar suatu perusahaan dalam membagikan dividen yang diperoleh pemilik saham berdasarkan

harga sahamnya sekarang. Berdasarkan jurnal internasional penelitian yang dilakukan oleh Hashemi Joo et al (2012) dengan judul jurnal “*The Impact of Dividend Policy on Share Price Volatility in The Malaysian Stock Market*” mendapatkan hasil bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh signifikan, sedangkan *dividend yield* tidak berpengaruh secara signifikan.

Baskin (1989) menyatakan bahwa *dividend payout ratio* mempunyai pengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Pembayaran dividen dapat menjadi patokan untuk memprediksi pertumbuhan perusahaan dan kesempatan investasi bagi investor, sehingga perusahaan dengan dividen kas yang tinggi akan mempunyai volatilitas yang lebih rendah dalam harga saham. Lebih jauh Baskin (1989) mengemukakan bahwa tingginya pembayaran dividen menginterpretasikan bahwa perusahaan dalam keadaan yang baik dan stabil, sehingga menurunkan volatilitas harga saham perusahaan terkait. (Baskin, 1989)

Berdasar teori signaling, pernyataan-pernyataan pendukung di atas dan hasil penelitian dari Hussainey et al. (2011), Nazir et al. (2012), Habib et al. (2012), Nishat dan Irfan (2012) dan Hashemi Joo et al. (2012) yang menyatakan bahwa *dividend payout ratio* berhubungan negatif signifikan dengan volatilitas harga saham.

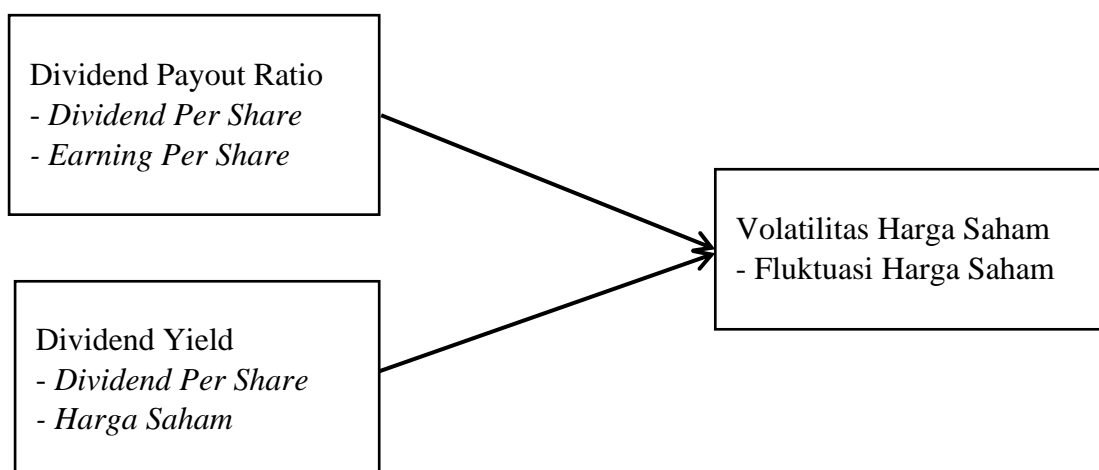
Baskin (1989) menyatakan bahwa *dividend yield* mempunyai pengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham berdasarkan *duration effect*, *rate of return effect* dan *information effect*. Berdasarkan *duration effect*, harga saham dari perusahaan dengan *dividend yield* yang tinggi akan mempunyai respon yang lebih

lambat terhadap fluktuasi (perubahan naik-turun) *discount rate* karena *dividend yield* yang tinggi mengimplikasikan adanya aliran kas jangka pendek.

Berdasarkan *rate of return effect*, perusahaan yang mempunyai proporsi dividen tunai yang kecil akan dinilai sebagai perusahaan yang sedang tumbuh oleh investor, dan cenderung akan dinilai terlalu tinggi dibandingkan potensi aktual dari aset-asetnya dalam menghasilkan laba. Saat prediksi akan laba di masa yang akan datang (masa dimana perusahaan dianggap sedang bertumbuh) meleset terlalu tinggi (*over value*), maka perusahaan itu akan memiliki perubahan harga saham yang lebih sering terjadi karena efek spekulasi, atau dalam kata lain memiliki volatilitas harga saham yang lebih tinggi.

Berdasarkan *information effect*, proporsi dividen tunai yang tinggi menjadi informasi mengenai kestabilan dari perusahaan adalah benar. Berdasar teori *signaling*, pernyataan-pernyataan pendukung di atas dan hasil penelitian dari Nazir et al. (2012), Habib et al. (2012), Nishat dan Irfan (2012) dan Hashemi Joo et al. (2012) yang menyatakan bahwa *Dividend Yield* berhubungan negatif signifikan dengan volatilitas harga saham.

Adapun paradigma pemikirannya sebagaimana pada gambar sebagai berikut:



Gambar 2.1

Skema Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis

Berdasarkan latar belakang masalah, landasan teori, dan penelitian-penelitian terdahulu, maka dapat disusun hipotesis penelitian dalam menjawab rumusan masalah yang telah dijelaskan adalah sebagai berikut:

1. *Dividend payout ratio* dan *dividend yield* secara parsial berpengaruh terhadap volatilitas harga saham (survei pada perusahaan manufaktur sektor *consumer goods industry* periode 2016-2020).
2. *Dividend payout ratio* dan *dividend yield* secara simultan berpengaruh terhadap volatilitas harga saham (survei pada perusahaan manufaktur sektor *consumer goods industry* periode 2016-2020).