

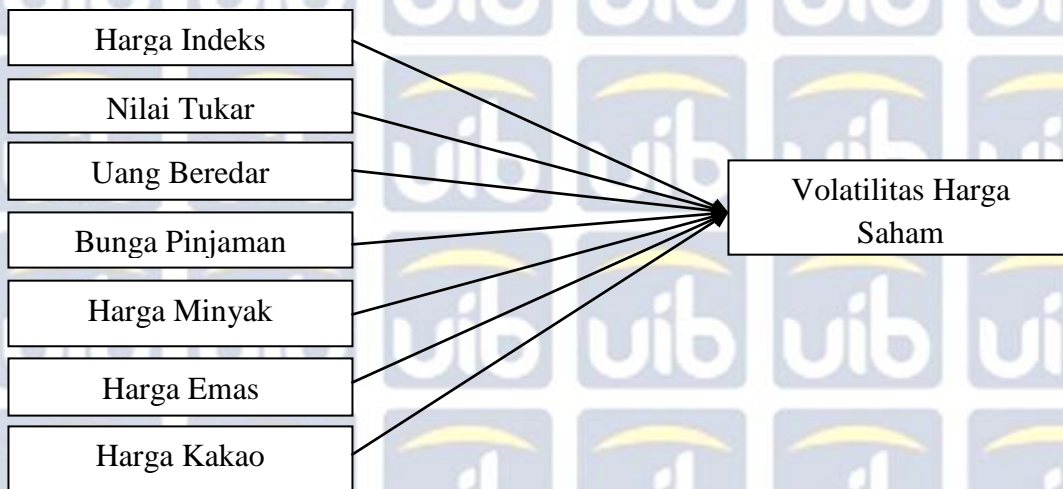
BAB II KERANGKA TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 Model Penelitian Terdahulu

Adjasi (2009) meneliti tentang pengaruh ketidakstabilan makroekonomi terhadap volatilitas harga saham di Ghana. Variabel-variabel yang digunakan pada penelitian tersebut adalah harga indeks, nilai tukar, uang beredar, bunga pinjaman, harga minyak, harga emas, dan harga kakao.

Gambar 2.1

Model pengaruh harga indeks, nilai tukar, uang beredar, bunga pinjaman, harga minyak, harga emas, dan harga kakao terhadap volatilitas harga saham di Ghana



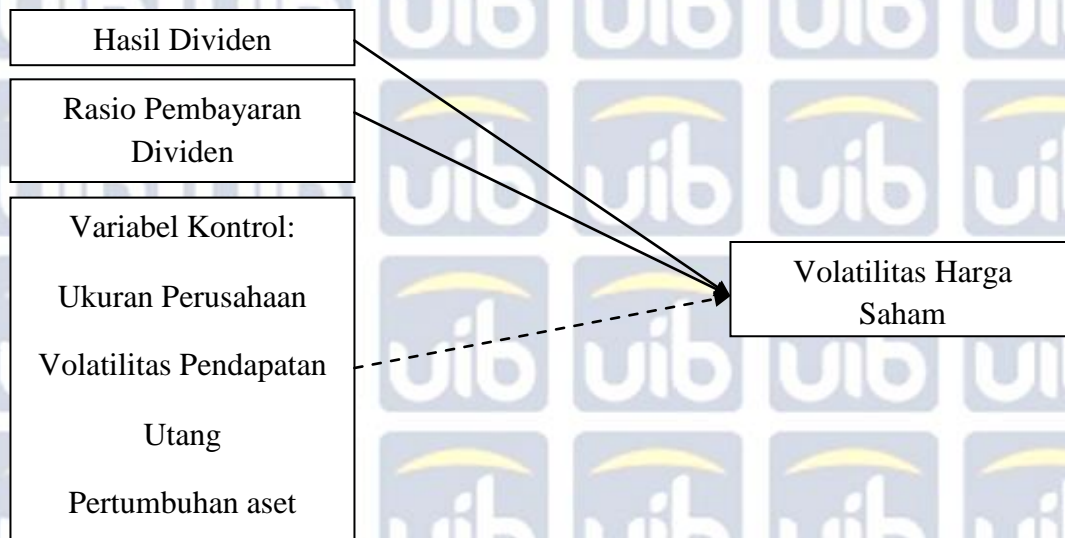
Sumber: Adjasi (2009).

Nazir *et al.* (2010), Jecheche (2011), Hussainey *et al.* (2011), dan Rashid dan Rahman (2011) juga melakukan penelitian tentang dampak dari kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham. Variabel independen dalam penelitian tersebut adalah rasio pembayaran dividen dan hasil dividen. Dalam penelitian tersebut

ditambahkan beberapa variabel kontrol seperti ukuran perusahaan, volatilitas pendapatan, utang serta pertumbuhan aset.

Gambar 2.2

Model pengaruh rasio pembayaran dividen, hasil dividen, ukuran perusahaan, volatilitas pendapatan, utang, dan pertumbuhan aset terhadap volatilitas harga saham

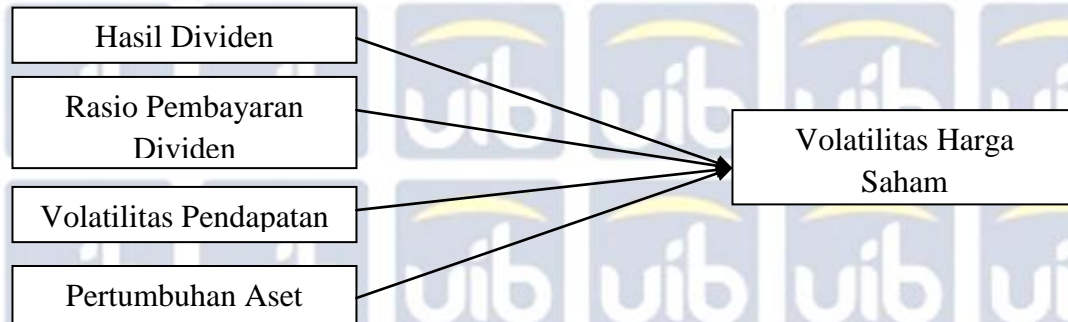


Sumber: Nazir *et al.* (2010), Jecheche (2011), Hussainey *et al.* (2011), dan Rashid dan Rahman (2011).

Asghar *et al.* (2011) melakukan penelitian tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham berdasarkan data empiris yang terdapat di pasar ekuitas di Pakistan. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah hasil dividen, rasio pembayaran dividen, volatilitas pendapatan, dan pertumbuhan aset.

Gambar 2.3

Model pengaruh hasil dividen, rasio pembayaran dividen, volatilitas pendapatan, dan pertumbuhan aset terhadap volatilitas harga saham berdasarkan data empiris yang terdapat di pasar ekuitas di Pakistan

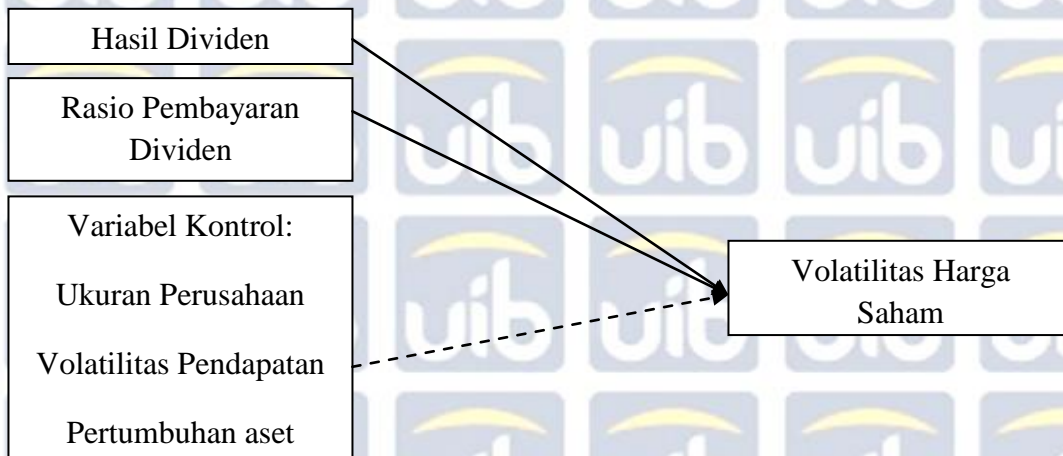


Sumber: Asghar *et al.* (2011).

Okafor *et al.* (2011) melakukan penelitian tentang hubungan antara kebijakan dividen dengan volatilitas harga saham di Bursa Saham Nigeria. Variabel independen yang digunakan pada penelitian tersebut adalah hasil dividen dan rasio pembayaran dividen. Penelitian tersebut juga ditambahkan beberapa variabel kontrol seperti volatilitas pendapatan, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan aset.

Gambar 2.4

Model pengaruh rasio pembayaran dividen, hasil dividen, ukuran perusahaan, volatilitas pendapatan, dan pertumbuhan aset terhadap volatilitas harga saham

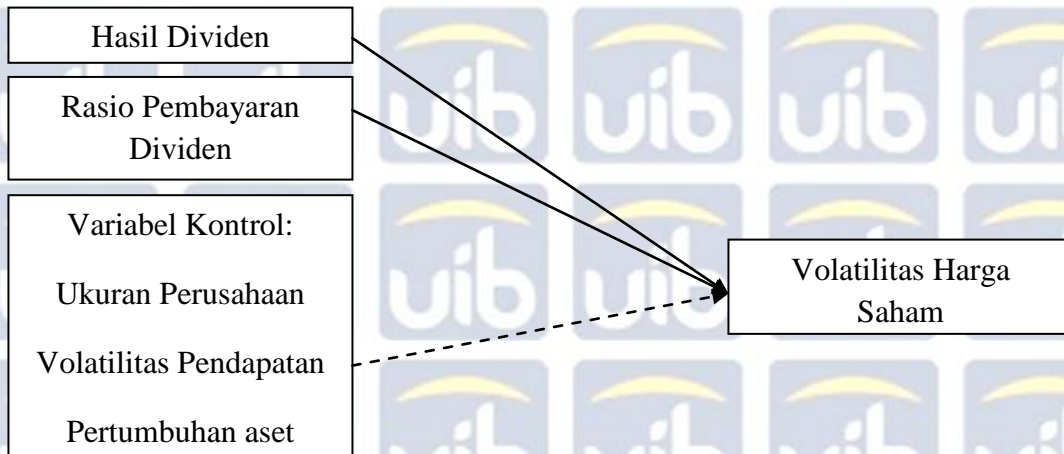


Sumber: Okafor *et al.* (2011).

Zakaria *et al.* (2012) melakukan penelitian tentang dampak dari kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan Malaysia yang bergerak pada bidang konstruksi dan material. Variabel-variabel yang digunakan adalah rasio pembayaran dividen dan hasil dividen serta beberapa variabel kontrol seperti utang, ukuran perusahaan, pertumbuhan investasi, dan volatilitas pendapatan.

Gambar 2.5

Model pengaruh rasio pembayaran dividen, hasil dividen, utang, ukuran perusahaan, pertumbuhan investasi, dan volatilitas pendapatan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan Malaysia yang bergerak pada bidang konstruksi dan material.



Sumber: Okafor *et al.* (2011).

Penelitian yang dilakukan oleh Farooq *et al.*, (2012) tentang volatilitas harga saham dimana menggunakan sampel dari Bursa Saham *Casablanca* pada periode 2003-2007. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah kebijakan dividen (rasio pembayaran dividen), rasio total aset, ROA, auditor, ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset.

Habib *et al.* (2012) melakukan penelitian tentang hubungan antara kebijakan dividen dengan volatilitas harga saham pada Bursa Saham Pakistan dengan menggunakan hasil dividen dan rasio pembayaran dividen sebagai variabel independen. Pada penelitian tersebut ditambahkan 3 (tiga) variabel kontrol, yaitu ukuran perusahaan, volatilitas pendapatan, dan utang.

Hashemijoo *et al.* (2012) meneliti tentang hubungan antara kebijakan dividen dengan volatilitas harga saham dimana hanya fokus kepada perusahaan yang menjual

kebutuhan sehari-hari yang tercatat pada Bursa Saham Malaysia. Pada tahun yang sama penelitian yang dilakukan oleh Khawaja *et al.* (2012) tentang efek dari keputusan pengumuman pada fluktuasi harga saham di Asia seperti Cina, Jepang, India, Pakistan, Bangladesh, Iran, dan Korea pada periode 2001 sampai 2010. Variabel-variabel yang digunakan pada penelitian tersebut adalah hasil dividen dan rasio pembayaran dividen sebagai variabel independen, sedangkan variabel kontrol dalam penelitian tersebut adalah volatilitas pendapatan, utang, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan. Salari *et al.* (2012) juga melakukan penelitian tentang dampak kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham di Bursa Saham Tehran juga. Variabel independen pada penelitian ini adalah hasil dividen dan rasio pembayaran dividen serta beberapa variabel kontrol seperti ukuran perusahaan, volatilitas pendapatan, utang, dan pertumbuhan aset.

Yogaswari *et al.* (2012) menyusun sebuah model serta menguji dampak dari variabel makroekonomi terhadap pergerakan harga saham pada Bursa Efek Indonesia. Variabel-variabel yang digunakan pada penelitian tersebut adalah inflasi, suku bunga, dan kurs.

Gambar 2.6

Model pengaruh inflasi, suku bunga, dan kurs terhadap pergerakan harga saham pada Bursa Efek Indonesia

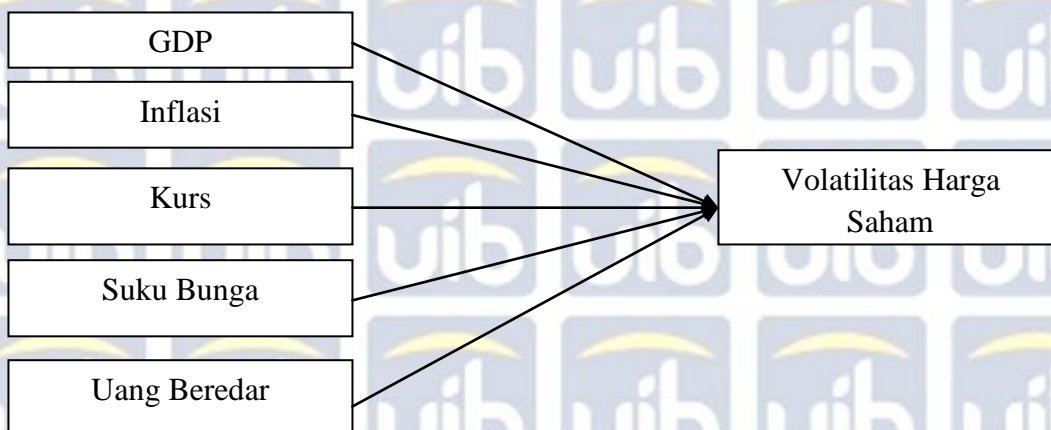


Sumber: Yogaswari *et al.* (2012).

Zakaria dan Shamsuddin (2012) juga meneliti tentang efek dari variabel makroekonomi terhadap volatilitas harga saham di Malaysia. Variabel-variabel yang digunakan pada penelitian tersebut adalah GDP, inflasi, kurs, suku bunga, dan uang beredar pada periode Januari 2002 sampai Juni 2012.

Gambar 2.7

Model pengaruh GDP, inflasi, kurs, suku bunga, dan uang beredar terhadap volatilitas harga saham di Malaysia



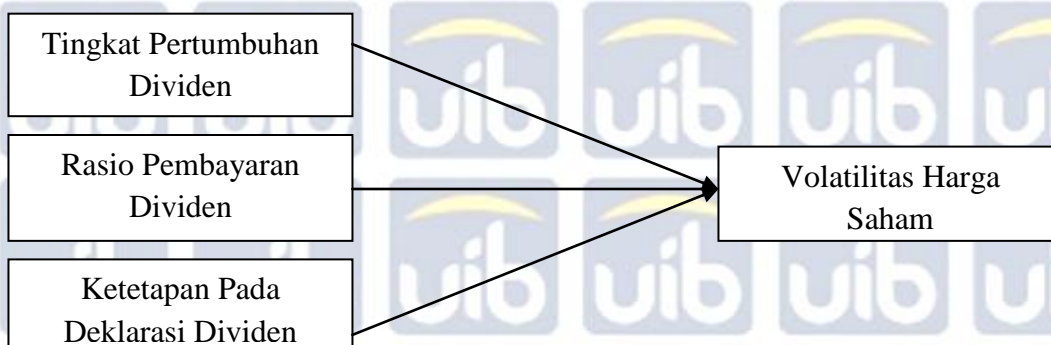
Sumber: Zakaria dan Shamsuddin (2012).

Proffilet dan Bacon (2013) melakukan identifikasi terhadap dampak dari variabel finansial pada volatilitas harga saham dengan melakukan analisa pada data finansial. Variabel independen yang digunakan pada penelitian ini adalah hasil dividen, rasio pembayaran dividen, ukuran perusahaan, utang, dan pertumbuhan aset.

Isu tentang seberapa besar perusahaan harus membayar kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen menjadi sebuah persoalan penting bagi para manajer. Mokoya *et al.* (2013) melakukan penelitian tentang dampak kebijakan dividen terhadap nilai pasar saham di industri perbankan di Kenya dan bank yang terpilih untuk melakukan penelitian tersebut adalah Bank Nasional Kenya (NBK). Variabel-variabel yang digunakan pada penelitian tersebut adalah tingkat pertumbuhan dividen, rasio pembayaran dividen, dan ketetapan pada deklarasi dividen.

Gambar 2.8

Model pengaruh tingkat pertumbuhan dividen, rasio pembayaran dividen, dan ketetapan pada deklarasi dividen terhadap nilai pasar saham di industri perbankan di Kenya



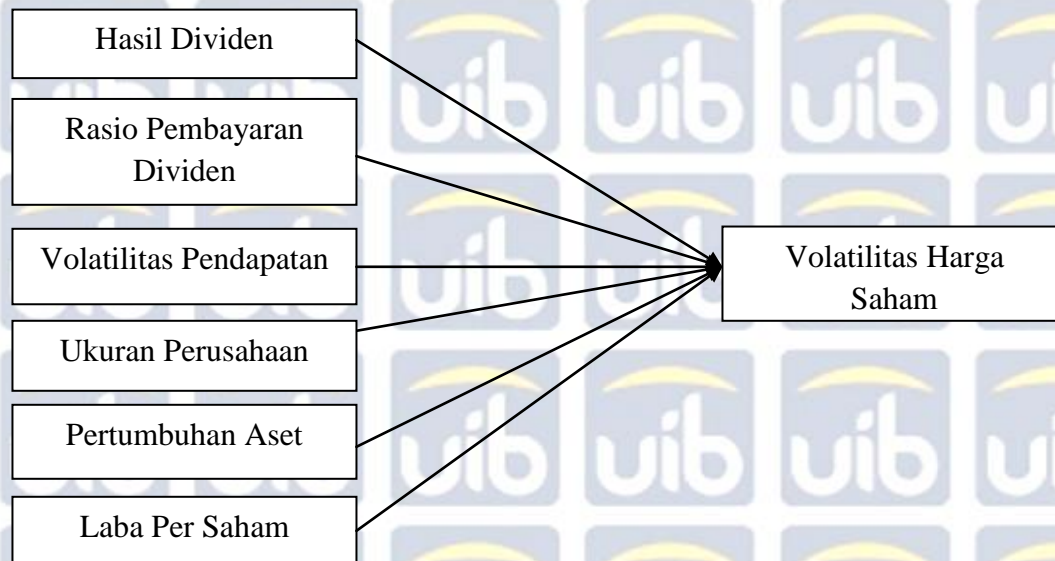
Sumber: Mokoya *et al.* (2013).

Kenyoru *et al.* (2013), melakukan penelitian tentang pengaruh dari kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham di Kenya. Penelitian tersebut menggunakan data perusahaan perdagangan aktif yang terdaftar di Bursa Efek Nairobi selama 10 (sepuluh) tahun. Variabel-variabel yang digunakan pada penelitian tersebut adalah hasil dividen dan rasio pembayaran dividen. Pada tahun yang sama Ramadan (2013) juga melakukan penelitian tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan industri di Jordania dan adanya 77 perusahaan industri yang terdaftar di Bursa Efek Amman. Selain variabel hasil dividen dan rasio pembayaran dividen, pada penelitian tersebut ditambahkan ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset sebagai variabel kontrol.

Sadiq *et al.* (2013) melakukan analisa tentang volatilitas harga saham dengan menggunakan perusahaan nonkeuangan yang terdaftar pada Bursa Efek Karachi. Penelitian tersebut dilakukan berdasarkan panel data yang meliputi 35 perusahaan pada periode 2001-2011. Variabel-variabel yang digunakan pada penelitian tersebut adalah hasil dividen, rasio pembayaran dividen, volatilitas pendapatan, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, dan laba per saham.

Gambar 2.9

Model pengaruh hasil dividen, rasio pembayaran dividen, volatilitas pendapatan, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, dan laba per saham terhadap volatilitas harga saham



Sumber: Sadiq *et al.* (2013).

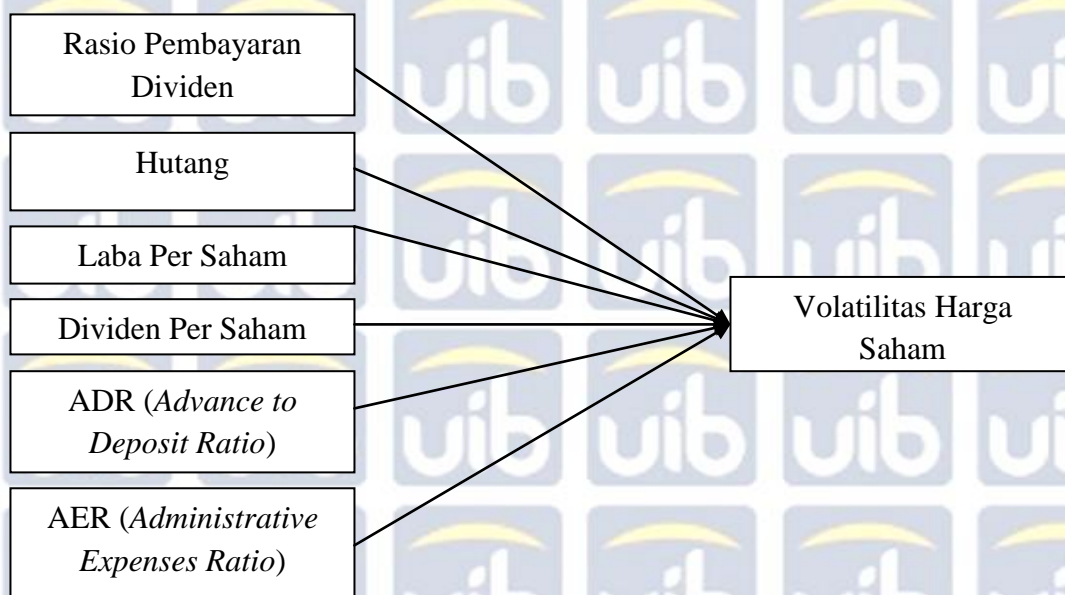
Ilaboya dan Aggreh (2013) melakukan penelitian tentang hubungan antara kebijakan dividen dengan volatilitas harga saham dengan menggunakan hasil dividen dan rasio pembayaran dividen sebagai variabel independen. Pada penelitian tersebut ditambah 4 (empat) variabel kontrol seperti volatilitas pendapatan, ukuran perusahaan, utang, dan pertumbuhan aset.

Nazir *et al.* (2014) melakukan penelitian tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham dimana memfokuskan pada salah satu industri keuangan di pasar modal Pakistan yaitu bank umum. Variabel-variabel yang digunakan pada penelitian tersebut adalah rasio pembayaran dividen, utang, laba per

saham, dividen per saham, ADR (*Advance to Deposit Ratio*), dan AER (*Administrative Expenses Ratio*).

Gambar 2.10

Model pengaruh rasio pembayaran dividen, utang, laba per saham, dividen per saham, ADR (*Advance to Deposit Ratio*), dan AER (*Administrative Expenses Ratio*) terhadap volatilitas harga saham pada salah satu industri keuangan di pasar modal Pakistan yaitu bank umum

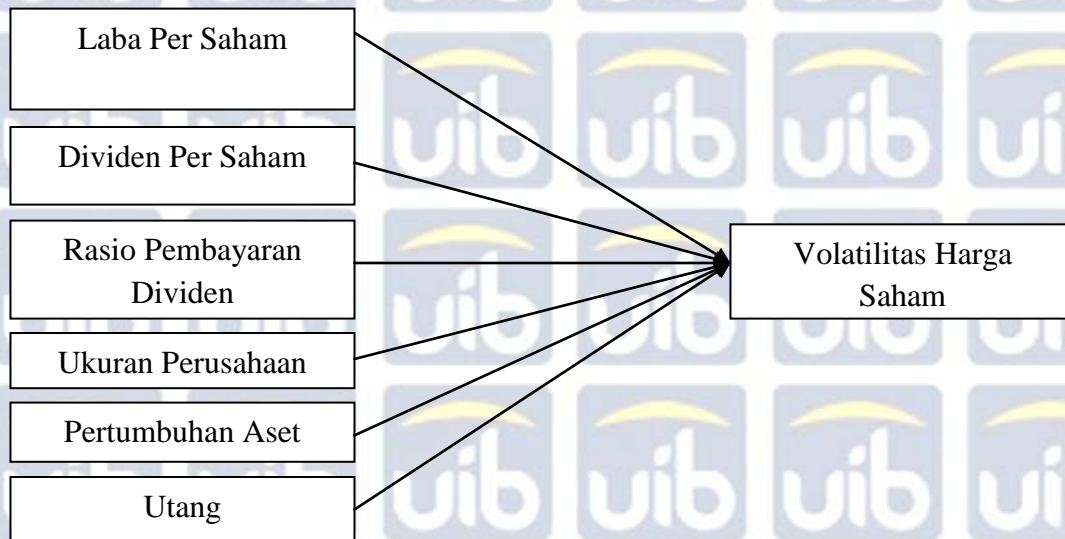


Sumber: Nazir *et al.* (2014).

Irandoost *et al.* (2014) melakukan penelitian tentang dampak kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham serta keputusan investasi. Variabel-variabel yang digunakan pada penelitian tersebut adalah laba per saham, dividen per saham, rasio pembayaran dividen, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset dan utang.

Gambar 2.11

Model pengaruh laba per saham, dividen per saham, rasio pembayaran dividen, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, dan utang terhadap volatilitas harga saham



Sumber: Irandoost *et al.* (2014).

Lashgari dan Ahmadi (2014) melakukan penelitian tentang dampak kebijakan dividen dengan volatilitas harga saham pada Bursa Saham Tehran. Pada penelitian tersebut, rasio pembayaran dividen sebagai variabel independen. Volatilitas pendapatan, utang, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan aset adalah sebagai variabel kontrol pada penelitian ini.

Onsomu *et al.* (2014) melakukan penelitian tentang hubungan antara kebijakan dividen dan volatilitas harga saham serta menetapkan faktor lain yang memiliki potensial pengaruh pada volatilitas harga saham.

Javed dan Ullah (2014) melakukan penelitian tentang hubungan antara kebijakan dividen dengan volatilitas harga saham pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Saham Karachi (KSE). Variabel-variabel yang digunakan pada

penelitian tersebut adalah hasil dividen, rasio pembayaran dividen, ukuran perusahaan, utang, laba bersih, ROE, dan Tobins Q.

2.2 Variabel Dependen

Volatilitas harga saham pada umumnya mempunyai hubungan rasio hutang, pendapatan volatilitas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen. Resiko pasar merupakan faktor lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen dalam suatu perusahaan (Nazir *et al.* 2010).

Hussainey *et al.* (2011) mengatakan volatilitas suatu saham biasa merupakan alat untuk mendefinisikan resiko serta menunjukkan perubahan pada harga suatu sekuritas pada waktu tertentu. Apabila volatilitas semakin tinggi, maka semakin tinggi kesempatan untuk mendapatkan keuntungan maupun kerugian pada jangka waktu yang pendek. Volatilitas memiliki hubungan terhadap perbedaan harga saham. Maka apabila suatu saham dikatakan volatil, harga saham akan berbeda tiap waktu, dan sangat susah untuk menetapkan harga saham tersebut di waktu yang akan datang.

Volatilitas merupakan rasio perubahan pada suatu harga saham dalam suatu periode, dan karena itu meningkatnya volatilitas maka resiko untuk mendapatkan keuntungan ataupun kerugian juga akan meningkat. Jadi, harga pada saham yang volatil akan sangat berbeda dari waktu ke waktu dan akan terjadinya kesusahan dalam memprediksikan harga saham tersebut pada waktu yang akan datang (Hashemijoo *et al.* 2012). Juga, para investor akan lebih memilih saham yang bisa diprediksikan keuntungannya serta resiko yang rendah.

Menurut Sadiq *et al.* (2013) volatilitas harga saham merupakan alat ukur untuk mendapatkan informasi yang baru. Karena pada saat informasi baru ditransmisikan dan tersedia, maka akan terjadi perubahan nilai secara intrinsik. Para investor, perantara, pedagang, akademis dan regulator akan menaruh perhatian mereka pada volatilitas suatu harga saham. Mereka melakukan hal tersebut bukan hanya karena volatilitas merupakan alat ukur resiko dan pengaruh terhadap nilai perusahaan tetapi juga perubahan pada harga saham bisa memberikan informasi baru dan penting bagi suatu perusahaan.

2.3 Hubungan Antar Variabel

2.3.1 Hubungan antara hasil dividen dengan volatilitas harga saham

Nazir *et al.* (2010) mengatakan bahwa adanya pengaruh signifikan positif antara hasil dividen dengan volatilitas harga saham. Dengan arti apabila hasil dividen tinggi maka volatilitas harga saham suatu perusahaan juga akan meningkat. Hasil dividen merupakan total dari dividen kas yang dibagikan kepada pemegang saham per dividen per saham. Hasil dividen mencerminkan keuntungan investasi di suatu saham. Apabila hasil dari pembagian dividen tinggi, maka investor lain akan ikut melakukan investasi pada saham perusahaan tersebut yang dimana juga dapat meningkatkan harga saham.

Pada penelitian Jecheche (2011) tentang hubungan antara kebijakan dividen dengan volatilitas harga saham pada Bursa Saham Zimbabwe yang dimana menghasilkan hasil dividen berpengaruh signifikan secara negatif terhadap volatilitas

harga saham. Semakin tinggi hasil dividen perusahaan, maka semakin baik kondisi keuangan perusahaan tersebut karena hal tersebut menunjukkan perusahaan memiliki aliran kas yang stabil. Kestabilan tersebut dapat meyakinkan para investor sehingga dapat menurunkan volatilitas pada harga saham.

Khawaja *et al.* (2012) meneliti tentang dampak dari keputusan distribusi pada fluktuasi harga saham di Asia menunjukkan bahwa hasil dividen memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap volatilitas harga saham. Apabila hasil dividen meningkat maka volatilitas harga saham suatu perusahaan akan menurun.

Hashemijoo *et al.* (2012) meneliti tentang hubungan antara kebijakan dividen dengan volatilitas harga saham yang fokus pada perusahaan yang bergerak pada bidang *consumer product*. Hasil dari penelitian adalah hasil dividen memiliki hubungan signifikan negatif terhadap volatilitas harga saham. Perusahaan dengan hasil dividen yang tinggi tidak begitu sensitif dengan fluktuasi tingkat diskonto yang dimana dapat menurunkan volatilitas harga saham.

Ramadan (2013) melakukan investigasi tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan industri di Jordania. Hasil dari penelitian tersebut adalah hasil dividen memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap volatilitas harga saham. Peningkatan dividen merupakan suatu pertanda baik dimana pihak manajemen meningkatkan dividen pada saat pendapatan sedang naik. Hal ini dapat memberikan sinyal kepada para investor bahwa pihak manajemen bekerja dalam kepentingan baik sehingga dapat memberikan efek kepada harga saham secara positif yang dimana dapat menurunkan resiko pada harga saham.

2.3.2 Hubungan antara rasio pembayaran dividen dengan volatilitas harga saham

Hussainey *et al.* (2011) melakukan penelitian tentang hubungan antara kebijakan dividen dan perubahan harga saham pada pasar saham di Amerika Serikat. Hasil dari penelitian tersebut adalah rasio pembayaran dividen memiliki hubungan signifikan negatif terhadap volatilitas harga saham. Dengan arti setiap kenaikan rasio pembayaran dividen, volatilitas harga saham perusahaan akan turun.

Zakaria *et al.* (2012) melakukan penelitian dampak dari kebijakan dividen terhadap volatilitas harga pada perusahaan yang bergerak di bidang konstruksi dan material di Malaysia. Pada penelitian tersebut dapat dilihat bahwa rasio pembayaran dividen memiliki hubungan signifikan positif terhadap volatilitas harga saham. Dimana setiap kenaikan dari rasio pembayaran dividen volatilitas harga saham juga akan meningkat. Perusahaan yang membayar dividen banyak akan menarik perhatian investor baru untuk melakukan investasi pada perusahaan mereka. Karena banyaknya investasi baru di perusahaan tersebut maka harga saham perusahaan tersebut juga akan meningkat.

Farooq *et al.* (2012) melakukan penelitian tentang kebijakan dividen pada perusahaan di Bursa Efek Casablanca pada periode 2003-2007. Penelitian tersebut memberikan hasil signifikan negatif antara rasio pembayaran dividen terhadap volatilitas harga saham dimana apabila rasio pembayaran dividen meningkat, maka volatilitas harga saham perusahaan tersebut akan turun. Dikarenakan meningkatnya rasio pembayaran dividen dapat mengurangi konflik antar agen serta pengurangan

pada arus kas yang berlebihan kepada para manajer yang mungkin saja akan menggunakan dana lebih tersebut untuk proyek-proyek yang tidak untung sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan, meningkatkan pengembalian yang biasa mengurangi volatilitas pada harga saham.

Hashemijoo *et al.* (2012) meneliti tentang hubungan antara kebijakan dividen dengan volatilitas harga saham yang fokus pada perusahaan yang bergerak pada bidang *consumer product*. Hasil dari penelitian adalah rasio pembayaran dividen memiliki hubungan signifikan negatif terhadap volatilitas harga saham. Rasio pembayaran dividen dapat digunakan sebagai acuan untuk memprediksikan pertumbuhan serta kesempatan investasi, sehingga perusahaan dengan rasio pembayaran dividen yang tinggi akan mempunyai volatilitas harga saham yang rendah. Rasio pembayaran dividen yang tinggi dapat ditafsirkan sebagai stabilitas pada perusahaan sehingga dapat menurunkan fluktuasi pada harga saham perusahaan.

Penelitian Profilet dan Bacon (2013) tentang dampak dari beberapa variabel keuangan terhadap volatilitas suatu harga saham dengan menganalisa data keuangan dari 500 lebih perusahaan perdagangan menunjukkan bahwa terdapat hubungan signifikan secara positif antara rasio pembayaran dividen terhadap volatilitas harga saham.

Penelitian Mokaya *et al.* (2013) tentang dampak dari kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham pada industri perbankan yaitu Bank Nasional Kenya sebagai bahan penelitian. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa rasio pembayaran dividen mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap volatilitas

harga saham. Dimana apabila rasio pembayaran dividen meningkat maka volatilitas harga saham juga akan meningkat dan sebaliknya apabila rasio pembayaran dividen menurun maka volatilitas harga saham juga menurun. Pada saat melakukan penelitian, 90% dari responden menunjukkan bahwa pembayaran dividen merupakan elemen terpenting pada nilai saham, dengan arti meningkatnya pembayaran dividen menyebabkan meningkatnya harga saham. Juga para responden menyatakan bahwa pembayaran dividen harus memuaskan preferensi dividen para pemegang saham daripada bergantung pada investasi perusahaan ataupun keputusan finansial.

2.3.3 Hubungan antara suku bunga dengan volatilitas harga saham

Adjasi (2009) melakukan penelitian tentang dampak dari ketidakpastian dari variabel makro ekonomi terhadap volatilitas harga saham di Ghana. Hasil dari penelitian tersebut adalah suku bunga memiliki hubungan signifikan positif terhadap volatilitas harga saham. Apabila suku bunga meningkat maka volatilitas harga saham suatu perusahaan juga akan meningkat.

Mohammad *et al.* (2009) melakukan penelitian tentang dampak makro ekonomi pada Bursa Saham Karachi. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa suku bunga memiliki hubungan signifikan negatif terhadap harga saham dimana apabila suku bunga meningkat maka akan meningkatkan biaya produksi yang dimana dapat mengurangi pendapatan perusahaan serta pembayaran dividen sehingga dapat terjadi ketidakstabilan pada harga saham yang dapat mengakibatkan volatilitas tinggi.

Yogaswari *et al.* (2013) melakukan penelitian tentang dampak dari makro ekonomi terhadap volatilitas harga saham di Bursa Efek Indonesia. Penelitian tersebut

menunjukkan bahwa suku bunga memiliki hubungan signifikan negatif terhadap volatilitas harga saham. Apabila suku bunga meningkat maka harga saham suatu perusahaan menurun yang mengakibatkan tingkat pengembalian investor juga menurun.

2.3.4 Hubungan antara inflasi dengan volatilitas harga saham

Yogaswari *et al.* (2012) melakukan penelitian tentang dampak dari variabel makro ekonomi terhadap pergerakan harga saham pada Bursa Efek Indonesia. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa inflasi memiliki hubungan signifikan positif terhadap volatilitas harga saham. Apabila inflasi meningkat maka resiko pada harga saham juga akan meningkat serta tingkat pengembalian juga akan meningkat.

Kumar *et al.* (2012) melakukan penelitian dampak dari makro ekonomi fundamental pada harga saham. Hasil dari penelitian tersebut adalah inflasi memiliki hubungan signifikan negatif terhadap harga saham. Meningkatnya inflasi berarti meningkatnya biaya produksi yang dimana dapat memberikan dampak pada profitabilitas serta tingkat pertumbuhan ekonomi. Karena kegiatan riil mempunyai hubungan dengan tingkat pengembalian saham, maka kenaikan pada inflasi dapat menurunkan harga saham yang dapat membuat ketidakstabilan pada harga saham.

Khan dan Rafiq (2013) melakukan penelitian terhadap hubungan antara harga saham, inflasi dan biaya ekuitas. Pada penelitian tersebut menunjukkan bahwa adanya hubungan signifikan positif antara inflasi dengan volatilitas harga saham. Hal tersebut dikarenakan adanya hubungan antara inflasi dan tingkat pertumbuhan uang yang akan memungkinkan terjadinya peningkatan tingkat diskonto yang akan membuat harga

saham menurun. Meningkatnya inflasi akan membuat kebijakan ekonomi lebih ketat dan dapat memberikan efek terhadap harga saham. Efek tersebut akan membuat pergerakan harga saham tidak stabil sehingga volatilitas akan tinggi.

2.3.5 Hubungan antara kurs dengan volatilitas harga saham

Adjasi (2009) melakukan penelitian tentang ketidaktetapan makroekonomi terhadap volatilitas harga saham di Ghana. Hasil dari penelitian tersebut adalah kurs memiliki hubungan signifikan positif terhadap volatilitas harga saham. Mengurangnya harga saham suatu perusahaan berarti dapat mengurangi kekayaan investor lokal serta dapat mengurangi likuiditas perekonomian. Menurunnya likuiditas dapat mengurangi suku bunga yang dimana dapat menyebabkan arus modal keluar serta depresiasi terhadap mata uang. Misalnya, terjadinya depresiasi antara mata uang lokal terhadap mata uang asing. Menguatnya mata uang asing dapat meningkatkan pengembalian pada mata uang asing dan menyebabkan para investor mentransfer atau menarik dana mereka dari aset lokal (saham) ke aset mata uang asing. Sehingga, ada terjadi ketidakstabilan pada harga saham lokal yang dapat menyebabkan volatilitas tinggi.

Yogaswari *et al.* (2012) melakukan penelitian tentang dampak dari variabel makroekonomi terhadap volatilitas harga saham. Pada penelitian tersebut menunjukkan hasil bahwa kurs memiliki hubungan signifikan negatif terhadap harga saham. Apabila kurs meningkat maka harga saham akan menurun dan tingkat pengembalian para investor juga akan menurun.

Kirui *et al.* (2014) melakukan penelitian tentang hubungan antara variabel makroekonomi terhadap tingkat pengembalian saham pada Bursa Saham Nairobi yang dimana kurs memiliki hubungan signifikan positif terhadap volatilitas harga saham. Contohnya, apabila kurs suatu negara mengalami apresiasi, dalam satu situasi dimana suatu negara merupakan negara *export oriented*, daya saing ekspor pada negara tersebut akan menurun dan akan memberikan dampak negatif terhadap harga saham lokal. Perusahaan yang *export oriented* dinilai mempunyai profitabilitas yang rendah pada pasar saham, sehingga investor tidak begitu tertarik sama saham perusahaan tersebut yang dapat mengakibatkan volatilitas harga saham perusahaan semakin naik dengan tingkat pengembalian yang sedikit.

2.3.6 Hubungan antara ukuran perusahaan dengan volatilitas harga saham

Pada hasil penelitian Zakaria *et al.* (2012) tentang hubungan kebijakan dividen dengan volatilitas harga saham menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan signifikan positif terhadap volatilitas harga saham. Apabila ukuran suatu perusahaan besar maka perusahaan harus menghadapi tingkat volatilitas yang lebih tinggi pada harga sahamnya.

Nazir *et al.* (2012) melakukan analisa tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan sektor keuangan yang tercatat di Bursa Efek Karachi. Hasil dari penelitian tersebut adalah adanya hubungan signifikan secara negatif antara ukuran perusahaan dengan volatilitas harga saham di mana, perusahaan yang berukuran kecil akan menghadapi resiko yang lebih besar pada harga saham mereka. Perusahaan yang kecil tidak sering melakukan diversifikasi

yang tinggi pada operasionalnya. Sehingga institusi keuangan dan investor tidak begitu minat pada perusahaan tersebut dan juga kurang minat melakukan analisa saham pada perusahaan yang kecil. Akibatnya saham pada perusahaan tersebut tidak banyak diinformasikan kedalam pasar dan sangat tidak likuid. Hal ini dapat menyebabkan volatilitas yang tinggi pada harga saham perusahaan kecil tersebut.

Ramadan (2013) melakukan investigasi tentang dampak dari kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan industri di Jordanian. Hasil dari penelitian tersebut adalah ukuran perusahaan memiliki hubungan signifikan negatif terhadap volatilitas harga saham. Perusahaan yang besar akan memiliki tingkat volatilitas yang rendah pada saham mereka.

Salari *et al.* (2012) melakukan penelitian tentang dampak dari kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham dengan menggunakan perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Tehran. Penelitian tersebut menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan signifikan positif terhadap volatilitas harga saham. Dimana suatu perusahaan besar akan mengalami volatilitas yang tinggi pada harga saham mereka. Biasanya perusahaan besar akan mengalami resiko yang tinggi. Apabila para investor mengetahui perusahaan mendapatkan proyek yang nilainya negatif dan sedang mengalami krisis, maka para investor akan berpikir kembali apakah melakukan investasi pada perusahaan besar tersebut menguntungkan atau tidak. Hal tersebut dapat mengakibatkan harga saham tidak stabil dan volatilitas akan naik.

2.3.7 Hubungan antara volatilitas pendapatan dengan volatilitas harga saham

Jecheche (2011) melakukan penelitian tentang dampak dari kebijakan dividen terhadap resiko harga saham di Zimbabwe dimana adanya hubungan signifikan negatif antara pendapatan volatilitas dengan volatilitas harga saham. Apabila pendapatan suatu perusahaan volatil maka tingkat volatilitas harga saham menurun.

Hashemijoo *et al.* (2012) meneliti tentang hubungan kebijakan dividen dengan volatilitas harga saham dengan memfokuskan pada perusahaan yang menjual barang kebutuhan sehari-hari yang terdaftar pada Bursa Efek Malaysia. Hasil dari penelitian tersebut adalah adanya hubungan secara positif antara pendapatan volatilitas dengan volatilitas harga saham dimana apabila pendapatan suatu perusahaan lebih volatil maka perusahaan tersebut akan menghadapi volatilitas harga saham yang tinggi. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki pendapatan yang volatil akan mendapatkan resiko yang tinggi sehingga dapat mempengaruhi kestabilan harga saham.

2.3.8 Hubungan antara utang dengan volatilitas harga saham

Hussainey *et al.* (2011) mengatakan bahwa adanya hubungan signifikan positif antara utang dengan volatilitas harga saham. Apabila utang sebuah perusahaan besar, maka perusahaan tersebut akan mengalami volatilitas harga saham yang besar juga. Apabila suatu perusahaan memiliki utang dalam jumlah besar, para investor akan berpikir kembali untuk melakukan investasi sehingga dapat mengakibatkan naiknya volatilitas pada saham.

Habib *et al.* (2012) melakukan penelitian tentang kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham pada Bursa Efek Pakistan. Hasil dari penelitian tersebut adalah utang memiliki hubungan signifikan negatif terhadap volatilitas harga saham. Apabila utang suatu perusahaan naik, maka volatilitas harga saham akan turun.

Ilaboya dan Aggreh (2013) meneliti tentang hubungan antara kebijakan dividen dan volatilitas harga saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Saham Nigeria. Hasil penelitian tersebut adalah utang memiliki hubungan signifikan positif terhadap volatilitas harga saham. Utang suatu perusahaan naik maka volatilitas harga saham perusahaan tersebut juga akan naik.

2.3.9 Hubungan antara pertumbuhan aset dengan volatilitas harga saham

Ashgar *et al.* (2011) melakukan penelitian tentang dampak dari kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham di Pakistan. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan aset memiliki hubungan signifikan negatif terhadap volatilitas harga saham. Dengan arti, apabila pertumbuhan aset sebuah perusahaan naik maka volatilitas harga saham akan turun.

Pada penelitian Nazir *et al.* (2012) menunjukkan bahwa pertumbuhan aset memiliki hubungan signifikan negatif terhadap volatilitas harga saham. Apabila aset sebuah perusahaan meningkat maka volatilitas harga saham akan menurun. Tidak semua perusahaan membagikan dividen kepada para pemegang saham. Kadang kala untuk meningkatkan operasional perusahaan, perusahaan harus menahan laba mereka untuk membeli atau menambahkan aset-aset perusahaan. Penambahan aset ini bisa meyakinkan para investor bahwa perusahaan sedang mengalami pertumbuhan yang

bagus sehingga dapat memberikan kestabilan pada harga saham dan volatilitas harga saham akan menurun.

Penelitian yang dilakukan oleh Salari *et al.* (2012) menunjukkan bahwa pertumbuhan aset memiliki hubungan signifikan positif terhadap volatilitas harga saham dimana aset-aset perusahaan meningkat maka volatilitas harga saham akan meningkat. Sebelum melakukan investasi pada suatu perusahaan, investor akan mempelajari kondisi perusahaan terlebih dahulu. Membeli aset-aset baru berarti perusahaan sedang melakukan proyek-proyek baru. Investor lama maupun baru akan melakukan analisa terlebih dahulu apakah proyek-proyek tersebut menguntungkan ataupun merugikan. Sehingga pertimbangan tersebut dapat mengakibatkan harga saham suatu perusahaan tidak stabil.

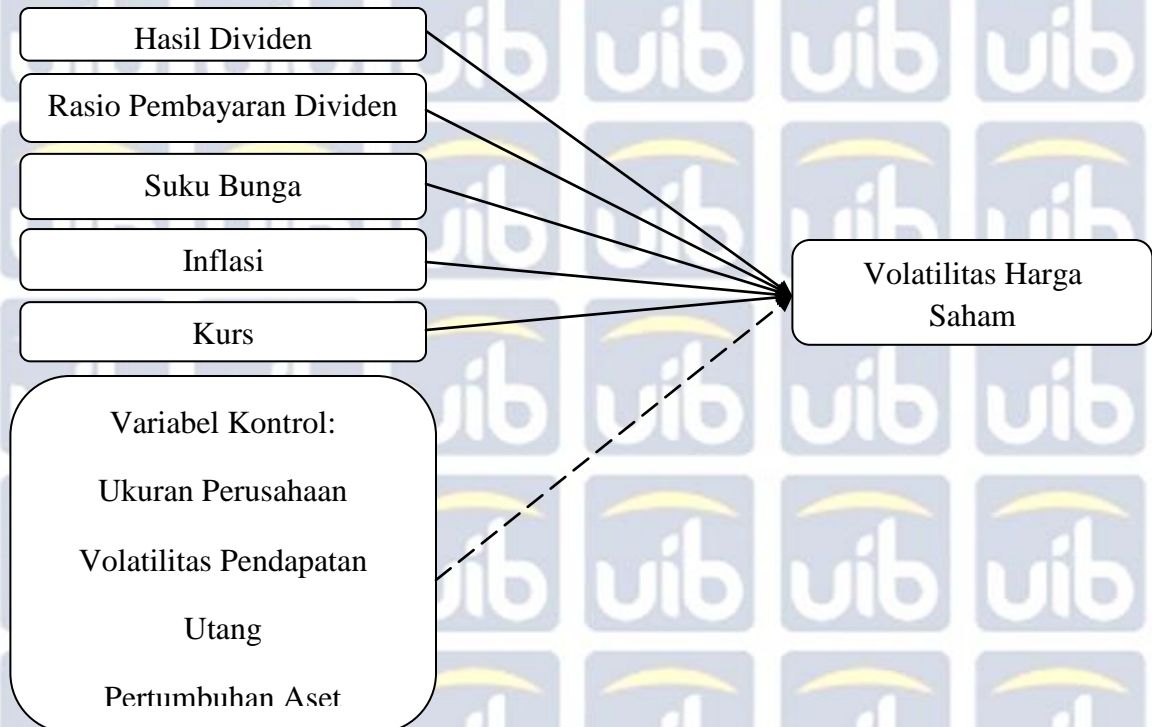
Ilaboya dan Agreh (2013) meneliti tentang hubungan antara kebijakan dividen dengan volatilitas harga saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Nigeria. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan aset memiliki hubungan signifikan positif terhadap volatilitas harga saham. Dengan meningkatnya aset –aset perusahaan maka volatilitas harga saham perusahaan juga akan meningkat. Kebanyakan dari investor mengambil profit dari pembagian dividen perusahaan. Apabila perusahaan terus menerus menambahkan aset-asetnya tanpa memikirkan pembagian dividen kepada para pemegang saham, maka para investor akan memikirkan kembali apakah mereka akan tetap melakukan investasi ataupun tidak. Hal ini dapat menyebabkan harga saham tidak stabil dan bisa meningkatkan volatilitas harga saham perusahaan tersebut.

2.4 Model Penelitian dan Perumusan Hipotesis

Pada penelitian ini, variabel-variabel yang digunakan adalah hasil dividen, rasio pembayaran dividen, suku bunga, inflasi, kurs serta ditambahkan beberapa variabel kontrol seperti ukuran perusahaan, volatilitas pendapatan, utang, dan pertumbuhan aset. Perbedaan antara model yang digunakan pada penelitian ini dengan model penelitian terdahulu adalah peneliti terdahulu hanya menggunakan salah satu cakupan sedangkan model penelitian ini mencakup dari sisi mikro ekonomi serta makro ekonomi. Berikut adalah model yang digunakan pada penelitian ini:

Gambar 2.12

Model pengaruh hasil dividen, rasio pembayaran dividen, suku bunga, inflasi, kurs, ukuran perusahaan, volatilitas pendapatan, utang, dan pertumbuhan aset terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia



Sumber: Khawaja *et al.* (2012) dan Yogaswari *et al.* (2012).

Berdasarkan kerangka hipotesis diatas maka hipotesis untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: Hasil dividen memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap volatilitas harga saham.

H₂: Rasio pembayaran dividen memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap volatilitas harga saham.

H₃: Suku Bunga memiliki pengaruh signifikan positif terhadap volatilitas harga saham.

H₄: Inflasi memiliki pengaruh signifikan positif terhadap volatilitas harga saham.

H₅: Kurs memiliki pengaruh signifikan positif terhadap volatilitas harga saham.

H₆: Ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap volatilitas harga saham.

H₇: Volatilitas pendapatan memiliki pengaruh signifikan positif terhadap volatilitas harga saham.

H₈: Utang memiliki pengaruh signifikan positif terhadap volatilitas harga saham.

H₉: Pertumbuhan aset memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap volatilitas harga saham.