





















jarang membicarakan volatilitas masa depan karena masa depan tidak mungkin diketahui.

## 2. Volatilitas Masa lalu

Terdapat bermacam-macam pilihan dalam menghitung volatilitas masa lalu, namun sebagian besar metode bergantung pada pemilihan dua parameter, yaitu periode historis dimana volatilitas akan dihitung, dan interval waktu antara perubahan harga. Periode historis dapat berupa jadi empat belas hari, enam bulan, lima tahun, atau lainnya. Interval waktu dapat berupa harian, mingguan, bulanan, atau lainnya. Volatilitas masa depan dan volatilitas masa lalu terkadang disebut sebagai *realized volatility*.

## 3. *Forecast Volatility*

Seperti halnya terdapat jasa yang berusaha meramalkan pergerakan arah masa depan harga suatu kontrak demikian juga terdapat jasa yang berusaha meramalkan volatilitas masa depan suatu kontrak. Peramalan bisa jadi untuk suatu periode, tetapi biasanya mencakup periode yang identik dengan sisa masa opsi dari kontrak mendasar.

## 4. *Implied Volatility*

Umumnya volatilitas masa depan, masa lalu, dan *forecast volatility* berhubungan dengan kontrak mendasar (*underlying contract*). *Implied volatility* merupakan volatilitas yang harus dimasukkan ke dalam model teoritis harga untuk menghasilkan nilai teoritis yang identik dengan harga opsi di pasar.

## 5. Volatilitas Musiman

Komoditas pertanian tertentu seperti jagung, kacang, kedelai, dan gandum sangat sensitif terhadap faktor-faktor volatilitas yang muncul dari kondisi cuaca

musim yang jelek. Berdasarkan faktor-faktor tersebut maka harus ditetapkan volatilitas yang tinggi pada masa-masa tersebut.

## 2.4 Hubungan Antar Variabel

### 2.4.1 Hubungan *Dividend Yield* dengan Volatilitas Harga Saham

Menurut Warsono (2003) dividen merupakan bagian dari laba yang tersedia bagi pemegang saham yang dibagikan dalam bentuk tunai. *Dividend yield* atau imbal hasil dividen adalah rasio nilai dividen terhadap harga saham. Dengan asumsi tidak ada kenaikan harga saham, *dividend yield* mencerminkan tingkat keuntungan investasi pada suatu saham. *Dividend yield* penting terutama bagi pemegang saham yang berorientasi pada penghasilan tetap. 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 pemegang saham yang tertarik untuk membeli saham perusahaan yang memiliki kemampuan yang tinggi dalam menghasilkan laba, sehingga permintaan akan saham tersebut akan meningkat.

Baskin (1989) menyatakan bahwa *dividend yield* mempunyai pengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham berdasarkan teori efek durasi, *rate of return effect* dan efek informasi. Berdasarkan teori efek durasi, 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 teori *rate of return effect*, Baskin (1989) menyatakan bahwa 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, 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.

Seperti yang telah dijelaskan diatas, *dividend yield* berpengaruh dalam hal volatilitas harga saham. *Dividend yield* dapat berpengaruh terhadap keputusan investasi seorang pemegang saham dan perubahan keputusan investasi tersebut dapat berdampak kepada harga saham ataupun volatilitas. Penelitian Hashemijoo *et al.* (2012) menemukan adanya pengaruh negatif antara *dividend yield* dan volatilitas harga saham. Penelitian ini juga didukung oleh penelitian Nazir *et al.* (2012), Habib *et al.* (2012), serta Nishat *et al.* (2012) yang menunjukkan *dividend yield* berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Hal ini disebabkan semakin besar dividen yang dibayarkan, berarti semakin kuat sinyal profitabilitas perusahaan di masa mendatang. Serta semakin rendah risiko yang dihadapi investor dan akan berakibat menurunkan tingkat volatilitas harga saham.

Penemuan ini bertentangan dengan penelitian Suleman *et al.* (2011), Lashgari dan Ahmadi (2014), serta Rashid dan Rahman (2008) yang menyatakan

bahwa adanya pengaruh positif antara *dividend yield* dengan volatilitas harga saham.

#### 2.4.2 Hubungan *Dividend Payout Ratio* dengan Volatilitas Harga Saham

*Dividend payout ratio* adalah pengukuran tingkat pengembalian investasi dalam bentuk dividen yang dialokasikan dari total laba perusahaan (Darmadji dan Fakhruddin, 2006). *Dividend payout ratio* digunakan untuk mengukur berapa rupiah yang diberikan kepada pemegang saham dari keuntungan yang diperoleh perusahaan setelah dikurang pajak.

Pemegang saham umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena dengan stabilitas pembayaran dividen dapat meningkatkan kepercayaan terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian pemegang saham dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan (Prasetiono, 2000). Kestabilan pembagian dividen akan mengurangi risiko. Pemegang saham pada dasarnya adalah *risk averse* (Guo, 2002), dan hal ini berarti perusahaan yang melakukan pembagian dividen secara rutin akan lebih dipilih oleh pemegang saham karena memiliki risiko yang lebih rendah. Perusahaan yang memiliki prospek kepastian lebih besar, akan mempunyai harga saham yang tinggi dan tidak berubah-ubah.

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 pemegang saham, 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.

Penelitian Rashid dan Rahman (2008) menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* mempunyai pengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Hal ini disebabkan oleh semakin besar pembayaran dividen semakin kuat sinyal profitabilitas perusahaan.

Hal ini akan mengurangi risiko dalam investasi dan berpengaruh terhadap naik turunnya harga saham. Penelitian tersebut juga didukung oleh penelitian Hussainey *et al.* (2011), Nazir *et al.* (2012), Habib *et al.* (2012), Nishat *et al.* (2012) dan Hashemijoo *et al.* (2012) yang juga menemukan pengaruh yang sama terhadap volatilitas saham. Penelitian ini bertentangan dengan penelitian Zakaria *et al.* (2012) menemukan adanya hubungan signifikan positif antara *dividend payout ratio* dengan volatilitas harga saham.

#### **2.4.3 Hubungan Ukuran Perusahaan dengan Volatilitas Harga Saham**

Terdapat hubungan potensial antara ukuran dan perubahan harga saham. Ukuran perusahaan yang signifikan dapat memberikan penjelasan mengenai harga saham (Karathanassis & Philiappas, 1988). Rata-rata *return* yang lebih tinggi dapat dilihat pada saham yang lebih kecil (Atiase, 1985). Menurut Allen dan Rachim (1996), perusahaan kecil kurang terlihat dalam kegiatan diversifikasi, sehingga akan kurang sasaran pengawasan pemegang saham dibandingkan dengan perusahaan besar. Akibatnya, saham perusahaan kecil yang diperdagangkan di pasar akan kurang informatif, lebih likuid dan akan menghadapi perubahan harga yang lebih tinggi.

Menurut Elton dan Gruber (1995), perusahaan besar mengalami resiko yang lebih sedikit dibanding dengan perusahaan yang lebih kecil. Dengan kata lain, perusahaan besar mengalami risiko yang lebih kecil. Hal ini dikarenakan perusahaan kecil bekerja kurang efektif dan efisien dibanding dengan perusahaan besar.

Menurut Hashemijoo *et al.* (2012), saham perusahaan kecil lebih likuid dibanding perusahaan besar, sehingga menyebabkan harga sahamnya lebih volatil. Dikarenakan perusahaan kecil kurang mempunyai ketersediaan informasi kepada investor menyangkut pasar sahamnya. Penelitian Hashemijoo *et al.* (2012) menunjukkan pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap volatilitas harga saham. Hal ini disebabkan oleh semakin besarnya ukuran perusahaan maka diversifikasi aktivitas semakin besar, sehingga perusahaan besar biasanya mempunyai lebih banyak informasi publik dan dapat mengurangi tingkat volatilitas harga saham. Penemuan Hussainey *et al.* (2011), Rashid dan Rahman (2008), dan Nazir *et al.* (2010) juga menemukan hubungan yang sama dengan Hashemijoo *et al.* (2012). Penelitian ini bertentangan dengan penelitian Zakaria *et al.* (2012) dan Nishat dan Chaudhary (2003) menemukan adanya hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan volatilitas harga saham.

#### **2.4.4 Hubungan Pertumbuhan Aset dengan Volatilitas Harga Saham**

Menurut Wahyudi dan Baidori (2008), semakin besar pertumbuhan aset maka dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham semakin rendah sebaliknya semakin rendah pertumbuhan aset maka dividen yang dibayarkan perusahaan akan semakin besar. Pertumbuhan aset yang besar akan menurunkan pembayaran dividen kepada pemegang saham karena pengelola

perusahaan memanfaatkan laba yang diperoleh perusahaan untuk aktivitas pendanaan internal peluang investasi yang ada.

Rozeff (1982) menyatakan bahwa perusahaan akan membayar dividen yang rendah ketika mengalami atau mengantisipasi pertumbuhan pendapatan yang lebih tinggi karena pertumbuhan ini membutuhkan biaya investasi yang lebih tinggi. Variabel pertumbuhan aset didefinisikan sebagai perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari aktiva total. Variabel ini diprediksi mempunyai hubungan positif dengan *Beta*. Dengan alasan semakin cepat tingkat atau laju pertumbuhannya, menggunakan dana untuk membiayai kebutuhan pertumbuhannya berarti semakin besar dana yang digunakan dan menyebabkan tingginya resiko yang akan dihadapi. Pertumbuhan aset merupakan indikator seberapa besar perusahaan menggunakan dana perusahaan tersebut (Hartono, 2000).

Menurut Hashemijoo *et al.* (2012), perusahaan yang dalam tingkat pertumbuhan cenderung menggunakan laba untuk berinvestasi pada proyek baru dibandingkan membagikan dividen kepada pemegang saham. Asghar *et al.* (2011) menemukan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham.

Habib *et al.* (2012), Zakaria *et al.* (2012), dan Lashgari dan Ahmadi (2014) menemukan adanya hubungan signifikan positif antara pertumbuhan aset dengan volatilitas harga saham. Zakaria *et al.* (2012) berpendapat bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan aset yang tinggi akan mengalami perubahan harga saham yang tinggi.



#### 2.4.5 Hubungan *Leverage* dengan Volatilitas Harga Saham

Kreditor lebih menyukai rasio total hutang yang lebih rendah karena semakin rendah angka rasionya, maka semakin besar peredaman dari kerugian yang dialami kreditor jika terjadi likuidasi. Pemegang saham dilain pihak, mungkin menginginkan lebih banyak *leverage* karena akan memperbesar ekspektasi keuntungan (Brigham dan Houston, 2009).

Menurut Hashemijoo *et al.* (2012) bahwa karena risiko operasi, tingkat hutang perusahaan dapat mempengaruhi secara negatif volatilitas harga saham.

Hashemijoo *et al.* (2012) menyebutkan bahwa terjadinya asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham sangat berkaitan dengan *leverage*. Utang jangka panjang umumnya timbul apabila perusahaan membutuhkan tambahan dana.

Apabila dana ini akan digunakan untuk investasi dalam aktiva tetap dalam memberikan hasil dalam jangka panjang seperti misalnya untuk pembuatan gedung, atau pembelian mesin maka dana yang dibutuhkan sebaiknya diperoleh dari utang jangka panjang atau modal sendiri. Utang jangka panjang adalah semua utang dan kewajiban yang akan jatuh tempo lebih dari satu tahun. Utang terdiri dari pinjaman-pinjaman jangka panjang kredit investasi dari pinjaman hipotek. Istilah asing dari kredit bank umum jangka panjang untuk mendanai perluasan usaha yang dibangun debitor disebut *project financing*.

Salari *et al.* (2012) dan Ilaboya dan Aggreh (2013) menemukan bahwa variabel *leverage* mempunyai hubungan signifikan positif dengan volatilitas harga saham. Berbeda dengan penelitian Onsomu dan Onchiri (2014) yang menemukan hubungan insignifikan antara *leverage* dengan volatilitas harga saham.

Zakaria *et al.* (2012) dan Habib *et al.* (2012) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Hal ini terjadi karena dalam jangka pendek, dampak dari utang jangka panjang dapat menyebabkan peningkatan volatilitas harga saham sebagai reaksi dari *bad news* dan penurunan volatilitas sebagai reaksi dari *good news*. Hal ini dikarenakan semakin tinggi *leverage* suatu perusahaan maka pemegang saham mengartikan hal tersebut sebagai sinyal yang baik dikarenakan pendanaan melalui utang dinilai lebih baik dibandingkan pendanaan menggunakan ekuitas sehingga dapat memperbesar laba perusahaan serta memperkecil pajak sehingga menyebabkan perubahan harga saham yang rendah atau cenderung stabil.

#### **2.4.6 Hubungan *Earning Per Share* (EPS) dengan Volatilitas Harga Saham**

Menurut Baridwan (1992), laba bersih per saham adalah jumlah pendapatan yang diperoleh dalam satu periode untuk tiap lembar saham yang beredar, dan akan dipakai oleh pimpinan perusahaan untuk menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan. EPS atau laba per lembar saham adalah tingkat keuntungan bersih untuk tiap lembar sahamnya yang mampu diraih perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Laba per lembar saham atau EPS di peroleh dari laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa dibagi dengan jumlah rata-rata saham biasa yang beredar.

Rendahnya kualitas laba akan dapat membuat kesalahan pembuatan keputusan para pemakainya seperti pemegang saham dan kreditur sehingga kualitas laba akan berkurang. Laba seharusnya dapat menunjukkan kinerja keuangan perusahaan sehingga hal ini dapat menjadi acuan pemegang saham dalam menginvestasikan dananya (Siallagan dan Machfoedz, 2006).

Menurut penelitian Ajayi dan Seyingbo (2015) menemukan bahwa *earning per share* berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. Semakin tinggi laba yang diterima oleh pemegang saham akan memberikan tingkat pengembalian investasi yang cukup baik. Hal ini akan menjadi motivasi bagi pemegang saham untuk mau melakukan investasi yang lebih besar lagi yang otomatis akan mempengaruhi volatilitas harga saham.

#### **2.4.7 Hubungan Volatilitas Laba dengan Volatilitas Harga Saham**

Menurut Bathala *et al.* (1994), variabel ini di gunakan untuk mengukur tingkat resiko bisnis dan potensi kebangkrutan perusahaan. Perusahaan yang memiliki resiko bisnis yang besar cenderung memiliki rasio hutang yang rendah sehingga diharapkan akan memiliki koefisien terhadap rasio hutang.

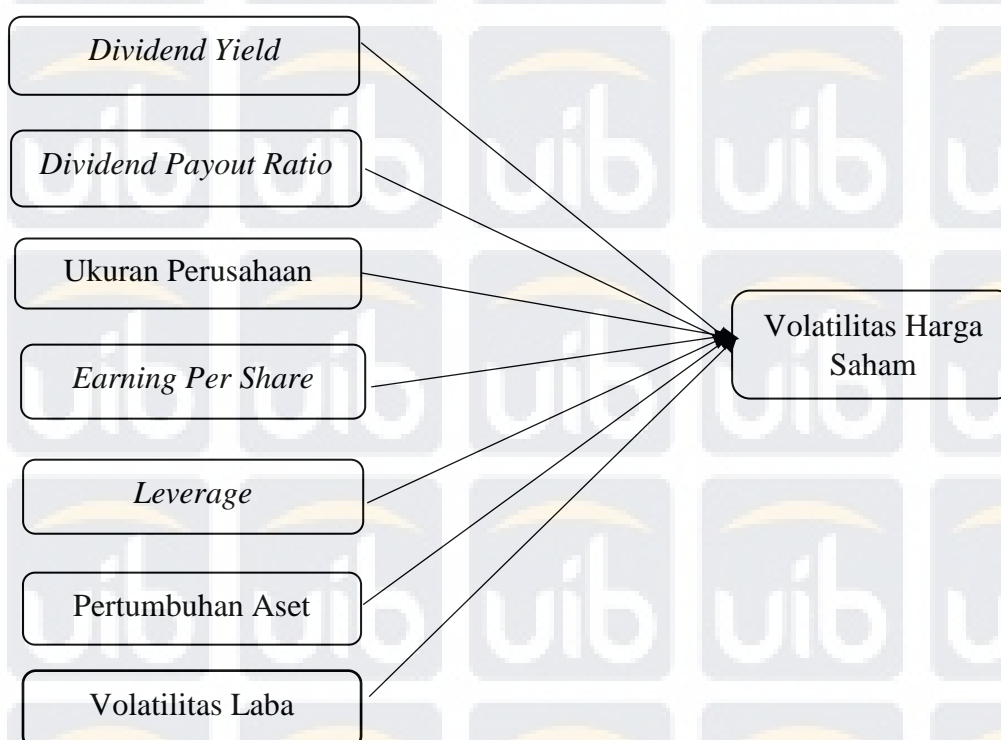
Volatilitas laba yang tinggi akan meningkatkan biaya kebangkrutan (*agency cost of debt*) sehingga *leverage* yang digunakan dalam rangka pengendalian *agency cost of equity* akan berkurang (Crutchley & Hansen, 1989).

Hashemijoo *et al.* (2012) menemukan bahwa volatilitas laba merupakan salah satu variabel yang berdampak signifikan terhadap perubahan volatilitas harga saham serta menyatakan bahwa risiko pasar yang dihadapi perusahaan dapat mempengaruhi baik volatilitas harga saham maupun kebijakan dividen. Dengan kata lain semakin tinggi tingkat volatilitas laba suatu perusahaan maka semakin tinggi juga minat pemegang saham terhadap perusahaan tersebut sehingga tingkat volatilitas harga saham akan semakin meningkat.

## 2.5 Model Penelitian

Model penelitian yang digunakan didalam penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Lashgari *et al.* (2014) dengan menambah variabel *earning per share* (EPS) dari penelitian Sadiq *et al.* (2013). Variabel dependen yang digunakan di dalam penelitian ini adalah volatilitas harga saham. Adapun variabel independen yang diuji didalam penelitian ini adalah *dividend yield*, *dividend payout ratio*, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, *leverage*, *earning per share*, dan volatilitas laba. Model penelitian yang dibangun oleh penulis ditunjukkan oleh gambar 4.

Gambar 4  
Model Penelitian



## 2.6 Hipotesis

Berdasarkan beberapa penelitian yang telah dilakukan maka dapat diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H<sub>1</sub> : *Dividend Yield* berpengaruh signifikan negatif terhadap Volatilitas Harga Saham

H<sub>2</sub> : *Dividend Payout Ratio* berpengaruh signifikan negatif terhadap Volatilitas Harga Saham

H<sub>3</sub> : Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap Volatilitas Harga Saham

H<sub>4</sub> : Pertumbuhan aset berpengaruh signifikan positif terhadap Volatilitas Harga Saham

H<sub>5</sub> : *Leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap Volatilitas Harga Saham

H<sub>6</sub> : *Earning Per Share* berpengaruh signifikan positif terhadap Volatilitas Harga saham

H<sub>7</sub> : Volatilitas Laba berpengaruh signifikan positif terhadap Volatilitas Harga Saham