

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Teori Sinyal

Brigham dan Houston, mendefinisikan isyarat atau signal adalah “Suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana prospek perusahaan dilihat dari sudut pandang manajemen”. Sinyal ini berupa informasi mengenai hal-hal yang sudah dilakukan pihak manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang disajikan oleh perusahaan merupakan hal penting, karena mempunyai pengaruh terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi ini penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi menyajikan keterangan, catatan masa lalu atau masa saat ini. Informasi yang disajikan dengan lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu dapat digunakan oleh investor sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.¹

Jika informasi ini mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Informasi yang saat itu diumumkan dan pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, maka pelaku pasar akan menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Jika pengumuman yang diumumkan sebagai sinyal baik bagi investor maka akan terjadi perubahan volume dalam perdagangan saham.²

Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi signal bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non akuntansi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Laporan tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun pihak luar.

Teori *signaling* menyatakan bahwa pengumuman pembagian dividen tunai mempunyai kandungan informasi yang yang mengakibatkan adanya reaksi harga saham. Peningkatan

¹ Eugene F. Brigham Joel F. Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Terjemahan*, 10th ed. (Jakarta: Salemba Empat, 2011).

² Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi* (Yogyakarta: BPFE, 2007).

dividen yang dibayarkan dianggap sebagai sinyal yang menguntungkan, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Sebaliknya penurunan dividen yang dibayarkan dianggap sebagai signal bahwa prospek perusahaan kurang menguntungkan, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang *negative*.³

Menurut teori sinyal bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pendapatan yang tidak stabil memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut memiliki risiko yang tinggi untuk berinvestasi. Sinyal yang diberikan perusahaan mengenai ketidakstabilan laba atau *earning volatility* perusahaan akan mempengaruhi para investor untuk menjual saham perusahaan dalam jangka waktu yang cepat. Perusahaan yang tingkat *earning volatility* tinggi cenderung menggambarkan pencapaian laba perusahaan yang naik turun, sehingga mempengaruhi harga saham.

Teori sinyal menyatakan bahwa bagaimana semestinya suatu perusahaan memberikan sinyal kepada investor atau penggunaan laporan keuangan lainnya. Oleh karena itu, laporan keuangan hendaknya memuat informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan keuangan. Rasio *leverage* merupakan salah satu informasi yang dapat menjadi pertimbangan seorang investor dalam berinvestasi. *Leverage* merupakan alat ukur seberapa besar perusahaan tergantung pada kreditur dalam membiayai aset perusahaan. Perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* yang tinggi berarti sangat tergantung 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.⁴

1. Analisis Saham

Analisis saham umumnya dapat dilakukan dengan mengamati dua pendekatan dasar yaitu :

Analisis Teknikal, merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harga saham tersebut diwaktu yang lalu.⁵ Menurut sutrisno,

³ I Wayan Korin Priana and Ketut Muliarta Rm, "Dividend Payout Ratio Pada Volatilitas Harga Saham," *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 20 (2017): 1–29.

⁴ Dominika and Yanti, "Pengaruh Kebijakan Dividen , Leverage , Firm Size , Earning Volatility , Dan Growth Terhadap Volatilitas Harga Saham."

⁵ Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*.

analisis teknikal adalah pendekatan investasi dengan cara mempelajari data historis dari harga saham serta menghubungkannya dengan volume transaksi yang terjadi dan kondisi ekonomi pada saat itu. Analisis ini hanya mempertimbangkan pergerakan harga saja tanpa memperhatikan kinerja perusahaan yang mengeluarkan saham.⁶ Pergerakan harga tersebut dihubungkan dengan kejadian-kejadian pada saat itu seperti adanya pengaruh ekonomi, pengaruh politik, pengaruh pernyataan perdagangan, pengaruh psikologis maupun pengaruh isu-isu lainnya.

Analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harga saham diperiode yang lalu dan upaya untuk menentukan kapan investor harus membeli, menjual atau mempertahankan sahamnya dengan menggunakan indikator-indikator teknis atau menggunakan analisis grafik. Indikator teknis yang digunakan adalah tren yang mengikuti pasar, volume perdagangan, rasio ketertarikan dalam jangka pendek. Sedangkan analisis grafik diharapkan dapat mengidentifikasi pola seperti *Head and Shoulder*, dan sebagainya. Analisis ini menggunakan data pasar dari saham, seperti harga dan volume transaksi penjualan saham untuk menentukan nilai saham.

Analisis Fundamental, merupakan faktor yang erat kaitanya dengan kondisi perusahaan yaitu kondisi manajemen organisasi sumber daya manusia dan kondisi keuangan perusahaan yang tercermin dalam kinerja keuangan perusahaan.⁷ Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dan menetapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Analisis ini sering disebut sebagai peramalan harga saham dan sering digunakan dalam berbagai pelatihan analisis sekuritas. Langkah yang paling penting dalam analisis ini adalah mengidentifikasi faktor-faktor fundamental yang diperkirakan akan mempengaruhi harga saham. Faktor yang dianalisis merupakan faktor yang berhubungan dengan kondisi perusahaan, yang meliputi kondisi manajemen, organisasi, sumber daya manusia, dan keuangan perusahaan yang tercermin dalam kinerja perusahaan.

⁶ Sutrisno, *Manajemen Keuangan Teori, Konsep, Dan Aplikasi* (Yogyakarta: Ekonis, 2005).

⁷ Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*.

Analisis fundamental merupakan analisis yang menggunakan data-data finansial yaitu data-data yang berasal dari laporan keuangan perusahaan, seperti laba, deviden yang dibagikan dan sebagainya. Analisis fundamental merupakan analisis yang berkaitan dengan kondisi internal perusahaan.⁸ Analisis fundamental merupakan pendekatan analisis harga saham yang menitik beratkan pada kinerja perusahaan yang mengeluarkan saham dan analisis ekonomi yang akan mempengaruhi masa depan perusahaan.⁹ Analisis fundamental menitik beratkan pada rasio keuangan dan kejadian-kejadian yang secara langsung maupun tidak langsung mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Sebagai pakar berpendapat teknis analisis fundamental lebih cocok untuk membuat keputusan dalam memilih saham perusahaan mana yang dibeli untuk jangka panjang. Beberapa faktor utama atau fundamental yang mempengaruhi harga saham yaitu penjualan, pertumbuhan penjualan, operasional perusahaan, laba, deviden, rapat umum pemegang saham (RUPS), perusahaan manajemen, dan pernyataan-pernyataan yang dibuat oleh manajemen perusahaan.

2. Kriteria Pemilihan Saham Syariah

Secara konsep saham syariah merupakan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Namun demikian, tidak semua saham yang diterbitkan oleh emiten dan perusahaan publikasi dapat disebut sebagai saham syariah. Suatu saham dapat dikategorikan sebagai saham syariah jika saham tersebut diterbitkan oleh :

- a. Emiten dan perusahaan publik yang secara jelas menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha emiten dan perusahaan publik tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.
- b. Emiten dan perusahaan publik yang tidak menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha emiten dan perusahaan publik tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, namun memenuhi kriteria sebagai berikut:

⁸ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*.

⁹ Sutrisno, *Manajemen Keuangan Teori, Konsep, Dan Aplikasi*.

Kegiatan usaha tidak bertentangan dengan prinsip syariah sebagaimana diatur oleh Bapepam-LK peraturan Nomor IX.A13, yaitu tidak melakukan kegiatan usaha:¹⁰

- a. Perjudian dan permainan yang tergolong judi
- b. Perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang jasa
- c. Perdagangan dengan penawaran/permintaan palsu
- d. Bank berbasis bunga
- e. Perusahaan pembiayaan berbasis bunga

3. Pembagian Keuntungan Saham Syariah

Menurut Darmadji, ada keuntungan dan risiko dalam aktivitas investasi saham. Ada dua keuntungan yang diperoleh pemodal dengan membeli saham antara lain:¹¹

- a. Dividen, yaitu pembagian keuntungan yang diberikan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen dapat berupa sejumlah uang tunai maupun sejumlah saham.
- b. *Capital Gain*, yaitu selisih antara harga beli dan harga jual yang terbentuk dengan adanya aktivitas di pasar sekunder. Sedangkan risiko yang harus dihadapi investor dalam jual beli saham yaitu:
 - 1) Tidak mendapat dividen. Perusahaan akan membagikan dividen apabila operasi perusahaan menghasilkan keuntungan, dan apabila perusahaan mengalami kerugian maka dividen juga tidak dibagikan.
 - 2) *Capital loss*. Terjadi ketika pemodal harus menjual sahamnya dengan harga lebih rendah dari pada harga belinya, sehingga investor tersebut tidak mendapatkan *capital gain*.

B. Volatilitas Harga Saham

Menurut Firmansyah volatilitas harga saham adalah pengukuran statistik untuk fluktuasi harga saham selama periode tertentu. Ukuran tersebut menunjukkan penurunan dan peningkatan harga dalam periode yang pendek dan tidak mengukur tingkat

¹⁰ DPMS, "Perkembangan Pasar Modal Syariah 2016," *Otoritas Jasa Keuangan* (2016): 91, www.ojk.go.id.

¹¹ Tjiptono Darmadji, *Pasar Modal Di Indonesia* (Jakarta: Salemba Empat, 2011).

harga, namun derajat variasinya dari satu periode ke periode berikutnya.¹²

Volatilitas mengacu pada jumlah ketidakpastian atau risiko perubahan nilai keamanan suatu sekuritas. Volatilitas yang tinggi berarti nilai suatu sekuritas berpotensi tersebar dikisaran yang lebih besar dari nilai keamanan sekuritas tersebut, ini berarti bahwa *price of the security* dapat berubah secara drastis selama periode waktu yang singkat. Volatilitas yang kecil berarti nilai suatu sekuritas tidak berfluktuasi secara drastis tetapi perubahan nilai terjadi secara stabil selama jangka waktu tertentu.

1. Jenis Volatilitas

Menurut Schwert dan W. Smith, Jr. Dalam penelitian Waluyo terdapat lima jenis volatilitas dalam pasar keuangan, yaitu:¹³

a. *Future Volatility*

Future Volatility adalah apa yang hendak diketahui oleh para pemain dalam pasar keuangan (*trader*). Volatilitas yang paling baik adalah yang mampu menggambarkan penyebaran harga di masa yang akan datang untuk suatu *underlying contract*. Secara teori angka tersebut merupakan yang kita maksud ketika kita membicarakan input volatilitas ke dalam model *pricing*. *Trader* jarang membicarakan *future volatility* karena masa depan tidak mungkin diketahui.

b. *Historical Volatility*

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

¹² Firmansyah, *Analisis Volatilitas Harga Kopi Internasional*.

¹³ Wawan Waluyo, "Analisis Determinan Volatilitas Harga Saham" (Universitas Negeri Yogyakarta, 2016), <http://repository.unissula.ac.id/18995/>.

historical volatility terkadang disebut sebagai *realized volatility*.

c. *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 *option* dari *underlying contract*.

d. *Implied Volatility*

Implied volatility merupakan volatilitas yang harus kita masukkan ke dalam model teoritis *pricing* untuk menghasilkan nilai teoritis yang identik dengan harga *option* di pasar.

e. *Seasonal Volatility*

Seasonal Volatility adalah volatilitas yang terjadi pada komoditas tertentu. Komoditas pertanian tertentu seperti jagung, kacang, kedelai, dan gandum sangat sensitif terhadap faktor-faktor volatilitas yang muncul dari kondisi cuaca musim yang jelek. Oleh karena itu berdasarkan faktor-faktor tersebut seseorang harus menetapkan volatilitas yang tinggi pada masa-masa tersebut.

2. Metode Perhitungan Volatilitas

Satu cara untuk mengukur volatilitas adalah dengan menggunakan standar deviasi, yang akan menjelaskan seberapa ketat harga suatu saham dapat dikelompokkan di seputar rata-rata (*mean*) atau rata-rata bergerak (*moving average/MA*). Ketika harga-harga bergerak sangat ketat dalam satu gerombolan, standar deviasinya sangat kecil. Ketika pergerakan harga sangat tersebar, standar deviasi akan relatif besar.

Cara lain untuk mengukur volatilitas adalah dengan mengambil kisaran rata-rata untuk setiap periode, dari harga yang lebih rendah ke nilai yang lebih tinggi. Kisaran itu kemudian diekspresikan sebagai persentase dari awal periode. Semakin besar pergerakan akan menciptakan kisaran harga yang lebih tinggi, mengakibatkan volatilitas yang lebih tinggi. Kisaran harga yang lebih rendah akan menghasilkan volatilitas lebih rendah.

Volatilitas harga saham dalam penelitian ini termasuk dalam *historical volatility* karena menggunakan data yang diperoleh dari masa lalu untuk mengetahui volatilitasnya.

Secara matematis, *historical volatility* untuk setiap saham dapat dihitung dengan rumus Parkinson berikut:

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

- Keterangan :
- σPV : High-Low Volatility
- Estimator $\ln$: Logaritma natural
- N : Jumlah observasi
- H_t : Harga saham tertinggi pada periode t
- L_t : Harga saham terendah pada periode t

3. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Volatilitas

Menurut Schwert, tingkat volatilitas dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik makro maupun mikro. Namun menurut pendapat Panetta et al yang dimuat dalam penelitian oleh Tim Studi Volatilitas Pasar Modal Indonesia dan Perekonomian Dunia, mengelompokkan faktor-faktor penentu volatilitas dalam empat kategori antara lain:¹⁴

a. Faktor Sektor Riil

Salah satu latar belakang yang cukup menentukan volatilitas aset finansial adalah stabilitas ekonomi makro, termasuk pada aspek riil. Beberapa studi empiris menyebutkan bahwa volatilitas memiliki keterkaitan yang erat dengan siklus bisnis dan ekonomi. Misalnya, volatilitas cenderung meningkat selama periode krisis dan menurun pada periode di mana ekonomi tumbuh dengan pesat. Beberapa penelitian, seperti Schwert dan Dritsaki menemukan bahwa volatilitas saham secara signifikan dipengaruhi oleh tingkat produksi industri. Pergerakan harga komoditas di pasar dunia, seperti minyak bumi, juga dapat mempengaruhi volatilitas harga saham. Selain siklus bisnis, faktor-faktor fundamental perusahaan juga terbukti dapat berpengaruh terhadap volatilitas harga

¹⁴ Tim Volatilitas Pasar Modal Indonesia dan Perekonomian Dunia Studi, *Laporan Studi Volatilitas Pasar Modal Indonesia Dan Perekonomian Dunia* (Jakarta: Kementerian Keuangan Republik Indonesia Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, 2011).

saham. Misalnya, beberapa studi menemukan bahwa tingkat volatilitas harga saham dipengaruhi secara positif oleh tingkat utang (*leverage*) perusahaan.

Selain kedua faktor fundamental di atas, berbagai penelitian juga memperhatikan faktor-faktor lain seperti ukuran perusahaan, rasio *book-to-market*, dan umur perusahaan, namun tidak ditemukan adanya pengaruh yang signifikan.

b. Faktor sektor keuangan

Faktor-faktor yang berkembang di sektor keuangan juga dapat berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Berbagai studi menemukan pengaruh signifikan volume perdagangan terhadap volatilitas *return* saham. Berbagai inovasi di sektor finansial yang ditandai dengan dikembangkannya berbagai produk investasi, yang pada gilirannya dapat meningkatkan likuiditas, juga berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Perilaku investor yang cenderung mengikuti tren yang berlaku (*herding behavior*) juga turut berdampak pada meningkatnya volatilitas. Di samping itu, tingkat volatilitas yang semakin tinggi juga turut dipengaruhi oleh semakin besarnya jumlah *hedge fund* yang melakukan aktivitas di pasar modal.

c. Kejadian luar biasa

Volatilitas harga saham juga dapat terjadi menyusul kejadian-kejadian luar biasa (*shock*) yang berimbas pada pasar finansial. Panetta et al. mencatat terjadinya lonjakan volatilitas harga minyak pada tahun 2004-2005, yang turut berdampak pada volatilitas harga saham di pasar modal Amerika Serikat. Hal ini dilatarbelakangi oleh berbagai kejadian yang terjadi pada tahun 2004-2005, seperti topan *hurricane*, turunnya peringkat utang sektor otomotif, dan gejolak politik di Thailand dan Filipina.

d. Kebijakan moneter

Kebijakan moneter, dengan berbagai dampak langsung maupun tidak langsung yang ditimbulkannya, juga berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Bank sentral di banyak negara menetapkan tingkat suku bunga jangka pendek, yang perubahannya dapat berdampak terhadap *yield curve*. Bank sentral juga dapat melakukan operasi pasar tertentu dengan tujuan

mengendalikan jumlah uang yang beredar. Hal ini menimbulkan dampak tidak langsung dari kebijakan moneter, misalnya inflasi dan nilai tukar mata uang asing.

C. Kebijakan Dividen

1. Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah mencakup keputusan mengenai apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan. Kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Dari pengertian kebijakan dividen tersebut di atas dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah suatu keputusan untuk menginvestasi kembali laba yang di peroleh dari suatu hasil operasi perusahaan atau untuk membagikannya kepada para pemegang saham.¹⁵

2. Indikator Kebijakan Dividen

Menurut Warsono dikutip oleh Fernandus, indikator untuk mengukur kebijakan dividen yang secara luas digunakan ada dua macam, yaitu :¹⁶

a. Rasio Pembayaran Dividen (*Dividend Payout Ratio*/DPR)

Dividend payout ratio merupakan rasio hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa. *Dividend payout ratio* banyak digunakan dalam penilaian sebagai cara pengestimasian dividen untuk periode yang akan datang, sedangkan kebanyakan analis mengestimasikan pertumbuhan dengan menggunakan laba ditahan lebih baik daripada dividen.

¹⁵ Nor Hadi, *Pasar Modal*, 2nd ed. (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2015).

¹⁶ Fernandus, *Pengaruh Dividen Terhadap Harga Saham: Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013*, (Skripsi, Fakultas Ekonomi, Universitas Sanata Dharma Yogyakarta, 2015), h. 17

b. Hasil Dividen (Dividend Yield)

Dividend yield adalah suatu rasio yang menghubungkan dividen yang dibayar dengan harga saham biasa. *Dividend yield* menyediakan suatu ukuran komponen pengembalian total yang dihasilkan dividen, dengan menambahkan apresiasi harga yang ada. Beberapa investor menggunakan *Dividend yield* sebagai suatu ukuran risiko dan sebagai suatu penyaring investasi, yaitu mereka akan berusaha menginvestasikan dananya dalam saham yang menghasilkan *dividend yield* yang tinggi.¹⁷

D. Earnings Volatility

1. Pengertian Earnings Volatility

Earning Volatility adalah indikator yang mengukur seberapa stabil laba yang diperoleh perusahaan setiap tahun. Menurut Bathala et al., *earning volatility* menunjukkan naik dan turunnya laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Naik dan turunnya laba perusahaan merupakan tingkat perubahan yang cepat dan sangat sulit untuk di prediksi pergerakannya. Perusahaan yang memiliki tingkat pendapatan yang tidak stabil memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut memiliki risiko yang tinggi untuk berinvestasi. *Earning Volatility* juga merupakan fluktuasi laba dari suatu perusahaan yang mencerminkan risiko dari aktivitas perusahaan. Perusahaan yang tidak mengukur tingkat volatilitas labanya terlebih dahulu dan ternyata perusahaan tersebut memiliki tingkat laba yang tidak stabil maka akan menimbulkan sinyal kepada investor bahwa perusahaan memiliki risiko yang tinggi dalam berinvestasi serta jika laba yang dihasilkan pada perusahaan tersebut selalu mengalami naik turun atau tidak stabil, maka akan menyebabkan perusahaan sulit mendapatkan dana eksternal karena perusahaan tidak stabil.¹⁸

¹⁷ Cut Ermiati et al., “Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Perusahaan Sub Sektor Otomotif Dan Komponen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2017,” *Niagawan* 8, no. 2 (2019): 131.

¹⁸ Rowena and Hendra, “Earnings Volatility, Kebijakan Dividen, Dan Pertumbuhan Asset Berpengaruh Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Periode.”

2. Metode Perhitungan Earning Volatility

Earning volatility merupakan perbandingan antara *operating profit* dengan total aset perusahaan. Rumus menghitung *earning volatility* adalah:

$$\text{Earning Volatility} = \text{Operating Profit} / \text{Total Assets}$$

Keterangan:

Operating Profit = Laba sebelum bunga dan pajak

Total Assets = Jumlah aset seluruhnya

E. Leverage

1. Pengertian Leverage

Dalam manajemen keuangan, *leverage* merupakan penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham.¹⁹ Perusahaan perlu mengkombinasikan sumber pendanaannya antara modal sendiri dengan hutang. Semakin tinggi DER mencerminkan risiko perusahaan relatif tinggi, karena perusahaan dalam operasi cenderung tergantung terhadap hutang dan perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar bunga utang yang mengakibatkan laba perusahaan berkurang, sehingga investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi.²⁰

2. Jenis-Jenis Rasio Leverage

a. Debt to Assets Ratio (DAR)

Debt to Assets Ratio merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Rumus menghitung *Debt to Assets Ratio* adalah:

$$\text{DAR} = \text{total debt} / \text{total asset}$$

Keterangan:

Total Debt = Jumlah hutang seluruhnya

Total Assets = Jumlah aset seluruhnya

¹⁹ Ayu Azizah Qurays, Jeni Susyanti, and Afi Rachmat, "Pengaruh Financial Leverage, Operating Leverage Dan Debt To Equity Ratio (Der) Terhadap Profitabilitas Perusahaan," *Riset Manajemen PRODI MANAJEMEN* (2016): 36–50.

²⁰ Komang Ria Selpiana and Ida Bagus Badjra, "Pengaruh Kebijakan Dividen, Nilai Tukar, Leverage, Dan Firm Size Terhadap Volatilitas Harga Saham," *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 7, no. 3 (2018): 1682.

b. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Untuk mencari rasio ini dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain rasio ini untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk penjaminan utang.

Rumus menghitung *Debt to Equity Ratio* adalah:

$$DER = \text{total debt} / \text{total equity}$$

Keterangan:

Total Debt = Jumlah hutang seluruhnya

Total Equity = Jumlah ekuitas seluruhnya

c. *Long Term Debt to Equity Ratio*

Long Term Debt to Equity Ratio merupakan rasio antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuannya adalah untuk mengukur beberapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang dengan cara membandingkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan.

Rumus menghitung *Long Term DER* adalah:

$$\text{Lt DER} = \text{Long term debt} / \text{total equity}$$

Keterangan:

Long Term Debt = Jumlah hutang jangka panjang

Total Equity = Jumlah ekuitas seluruhnya

Semakin kecil nilai persentase DER, Lt-DER dan DAR, maka semakin kecil pula resiko yang dihadapi perusahaan. Oleh karena itu, dapat diartikan bahwa perusahaan memiliki harta yang cukup untuk dapat mendanai perusahaan.²¹

F. *Jakarta Islamic Index*

Jakarta Islamic Index (JII) adalah salah satu indeks saham yang ada di Indonesia, yang menghitung indeks harga rata-rata

²¹ Maya Sova, "Pengaruh Ratio Leverage Terhadap Volatilitas Saham Pada Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004–2008", (E–Journal Widya Ekonomika, Vol. 1 No.1, Mei–Agustus 2013), h. 8.

saham untuk jenis saham yang memenuhi kriteria syariah. JII dikembangkan sejak tanggal 3 juli 2000. Pembentukan instrumen syariah ini dilakukan untuk mendukung pembentukan Pasar Modal Syariah yang diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003 di Jakarta.

Setiap enam bulan sekali emiten disaring untuk masuk ke JII sebanyak 30 emiten yang memenuhi kriteria syariah akan masuk ke JII. Dasar penyaringannya adalah fatwa syariah yang dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional (DSN). Tujuan pembentukan JII adalah untuk meningkatkan kepercayaan masyarakat untuk melakukan kegiatan investasi di pasar modal dengan keyakinan bahwa investasi dilakukan pada perusahaan yang melakukan usahanya sesuai dengan prinsip syariah dan tidak takut tercampur dengan dana ribawi.

Kriteria Saham Islami *Jakarta Islamic Index* (JII) adalah papan indeks untuk 30 saham yang sudah dikategorikan *shariah compliance* atau tidak bertentangan dengan syariah. Biasanya JII ini di-review setiap enam bulan sekali. Untuk mengetahui daftar saham apa saja yang masuk ke dalam JII bisa dilihat di web site Bursa Efek Jakarta (BEI). Tapi, bukan hanya saham yang masuk JII saja yang sudah sesuai dengan ketentuan syariah. Karena JII ini hanya menampung 30 saham terbaik yang sudah sesuai syariah. Di luar JII pun masih ada saham yang dapat di kategorikan sebagai saham yang sesuai dengan kaidah syariah. Terdapat syarat-syarat untuk menyatakan bahwa suatu saham bisa di kategorikan tidak melanggar ketentuan syariah. Syarat-syarat itu adalah:

1. Perusahaan tidak bertentangan dengan syariat Islam Yang dimaksud dengan perusahaan yang tidak bertentangan dengan syariat Islam yaitu perusahaan dengan bidang usaha dan manajemen yang tidak bertentangan dengan syariat, serta memiliki produk yang halal.
2. Semua saham yang diterbitkan memiliki hak yang sama Saham adalah bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan, maka peran setiap pemilik saham ditentukan dari jumlah lembar saham yang dimilikinya. Namun, pada kenyataannya ada perusahaan yang menerbitkan dua macam saham, yaitu saham biasa dan saham preferen yang tidak punya hak suara namun punya hak untuk mendapatkan dividen yang sudah pasti.

- 3. Perusahaan-perusahaan akan dikeluarkan dari indeks bursa saham islami apabila memiliki rasio financial atas utang dan atau tingkat pendapatan dari bunga sebagai berikut :²²
 - a. Total utang / Total aset = atau > 33 %
 - b. Total Piutang / Total Aset = atau > 47 %
 - c. *Non operating interest income / operating income*= atau > 9%

G. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang terkait dengan dengan pasar modal khususnya volatilitas harga saham serta unsur-unsur lain yang terkait yaitu sebagai berikut :

Tabel 2.1
Mapping Penelitian Terdahulu

N o	Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul	Hasil Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian
1	Dominika dan Yanti, Jurnal Multiparadigma Akuntansi, Vol.1, No.3, 2019 ²³	Pengaruh Kebijakan Dividen, <i>Leverage</i> , <i>Firm Size</i> , <i>Earning volatility</i> , dan <i>Growth</i> terhadap Volitilitas Harga Saham	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel kebijakan dividen, <i>leverage</i> , <i>firm size</i> , <i>earning volatility</i> serta <i>growth</i> tidak mempengaruhi	Variabel independen yang digunakan yaitu kebijakan dividen, <i>leverage</i> , <i>firm size</i> , <i>earning volatility</i> , <i>growth</i> , dan variabel dependen yang	Kuantitatif

²² Ahmad Rodoni, *Investasi Syariah* (Jakarta: Lembaga Penelitian UIN Jakarta, 2005).

²³ Dominika and Yanti, “Pengaruh Kebijakan Dividen , *Leverage* , *Firm Size* , *Earning Volatility* , Dan *Growth* Terhadap Volatilitas Harga Saham.”

			aruhi volatilitas harga saham usaha perusahaa n manufakt ur di BEI tahun 2014-2017. Hal ini dikarenakan adanya usaha perusahaa n untuk membagikan dividen meskipun kondisi perusahaa n terjadi penurunan sehingga kebijakan dividen tidak mempeng aruhi volatilitas harga saham.	digunaka n yaitu volatilita s harga saham.	
2	Raudlatul Jannah dan Musfiari Haridhi, Jurnal Ilmiah Mahasiswa ekonomi	Pengaruh Kebijakan Deviden, <i>Earning Volatility</i> , dan <i>Leverage</i>	Hasil penelitian menunjuk kan bahwa secara simultan	Variabel independ en yang digunaka n yaitu kebijaka n	Kuanti tatif

	Akuntansi, Vol. 1 No.1, 2016 ²⁴	Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaa n Non- Financing yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia <i>Tahun 2010- 2014</i>	kebijakan dividen, <i>earning volatility</i> dan <i>leverage</i> secara bersama- sama dan signifikan berpengar uh pada volatilitas harga saham pada perusahaa n <i>financing</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010- 2014. Secara parsial variabel kebijakan dividen <i>payout ratio</i> berpengar uh negatif dan signifikan	dividen, <i>earning volatility</i> , <i>leverage</i> , dan variabel depende n yang digunaka n yaitu volatilita s harga saham.	
--	--	---	--	---	--

²⁴ Jannah and Haridhi, “Pengaruh Kebijakan Dividen, Earning Volatility, Dan Leverage Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Non-Financing Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014.”

			terhadap volitilitas harga saham. Sedangkan, <i>earning volatility</i> dan <i>leverage</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.		
3	Anessa Mustfitria, Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, November 2016 ²⁵	Pengaruh Dividen dan <i>Leverage</i> terhadap perkiraan harga saham (Studi dalam Perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2011)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Hal ini berarti ada hubungan antara dividen	Variabel independen yang digunakan yaitu dividen, <i>leverage</i> , dan variabel dependen yang digunakan yaitu harga saham.	Kuantitatif

²⁵ Musfitria, “Pengaruh Dividen Dan Leverage Terhadap Perkiraan Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode2006-2011).”

			dengan harga saham. Adanya hubungan ini menunjukkan bahwa investor di Indonesia memperhatikan kebijakan dividen dalam pengambilan keputusan investasinya, artinya investor lebih menyukai dividen yang merupakan pendapatan sekarang daripada <i>Capital Gain</i>, tetapi tidak menyukai penambahan dana dengan utang atau <i>leverage</i>.		
--	--	--	--	--	--

			<i>Leverage</i> secara parsial tidak berpengaruh dengan harga saham hal ini berarti tidak ada hubungan antara <i>leverage</i> dengan harga saham.		
4	Harsi Romli, Meta Febrianti Wulandari , dan Trie Sartika Pratiwi, Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini Volume 8 No.01 Desember 2017 ²⁶	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham Pada Pt Waskita Karya Tbk	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial volume perdagangan berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham, selain itu volume perdagangan an	Variabel independen yang digunakan yaitu volume perdagangan, tingkat inflasi, nilai tukar, suku bunga, dan variabel dependen yang digunakan yaitu volatilita	Kuantitatif

²⁶ Meta Febrianti Wulandari dan Trie Sartika Pratiwi Romli, Harsi, “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham Pada PT. Waskita Karya Tbk,” *Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini* 8, no. 01 (2017): 1–5.

			merupakan variabel yang paling berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Tingkat inflasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham. Selain itu, nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham dan suku bunga SBI berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham.	s harga saham.	
5	Alfin NF Mufrenia dan	Pengaruh Kapitalisa	Hasil penelitian	Variabel independ	Kuantitatif

	Dhea Amanah, Jurnal Ekonomi Manajemen, Volume 1, Nomor 1, November, 2015 ²⁷	si Pasar Dan Likuiditas Saham Terhadap Harga Saham Pada Pt. Astra Internasio nal Tbk.	menunjuk kan bahwa secara simultan kapitalisas i pasar dan likuiditas saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, dan secara parsial kapitalisas i pasar berpengaruh signifikan terhadap harga saham, serta likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham.	en yang digunaka n yaitu kapitalis asi pasar, likuidita s saham, dan variabel depende n yang digunaka n yaitu harga saham.	
6	Amirullah,	Pengaruh	Hasil	Variabel	Kuanti

²⁷ Alfin NF Mufreni and Dhea Amanah, “Pengaruh Kapitalisasi Pasar Dan Likuiditas Saham Terhadap Harga Saham Pada PT. Astra Internasional Tbk,” *Jurnal Ekonomi Manajemen* 1, no. 1 (2015): 29–35, <http://jurnal.unsil.ac.id/index.php/jem/article/view/305/217>.

Inge Lengga Sari Munthe, Tumpal Manik, Jurnal Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Maritim Raja Ali Haji Tanjungpinang, 2018 ²⁸	Kebijakan Dividen, Volatilitas Laba Dan Volume Perdagangan Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Yang Tergabung Di Dalam Index Lq 45 Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016	penelitian menunjukan bahwa secara parsial tidak terdapat pengaruh dividen yield dan dividen payout terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan yang tergabung didalam index LQ 45 Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Sedangkan terdapat pengaruh volatilitas laba dan volume perdagangan	independen yang digunakan yaitu kebijakan dividen, volatilitas laba, volume perdagangan, dan variabel dependen yang digunakan yaitu volatilitas harga saham.	tatif
--	--	---	--	-------

²⁸ Amirullah et al., “Pengaruh Kebijakan Dividen, Volatilitas Laba Dan Volume Perdagangan Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Yang Tergabung Di Dalam Index LQ45 BEI Periode 2013-2016” 1 (2018): 1–18.

			terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan yang tergabung didalam index LQ 45 Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Namun, terdapat pengaruh secara simultan antara dividen yield, dividen payout, volatilitas laba dan volume perdagangan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan yang tergabung didalam index LQ 45 Bursa		
--	--	--	---	--	--

			Efek Indonesi periode 2013-2016.		
7	I Wayan Korin Priana, Ketut Muliarta RM, E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.20.1, Juli 2017 ²⁹	Pengaruh Volume Perdagangan Saham, <i>Leverage</i> , Dan <i>Dividend Payout Ratio</i> Pada Volatilitas Harga Saham	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>Leverage</i> berpengaruh negatif pada volatilitas harga saham. Tingginya rasio <i>leverage</i> menunjukkan perusahaan terlalu bergantung pada pinjaman dalam mendanai kegiatan yang menyebabkan beban perusahaan akan meningkat. Jadi	Variabel yang digunakan yaitu volume perdagangan saham, <i>leverage</i> , <i>dividend payout ratio</i> , dan variabel dependen yang digunakan yaitu volatilitas harga saham.	Kuantitatif

²⁹ Ketut Muliarta RM I Wayan Korin Priana, “Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Leverage, Dan Dividens Payout Ratio Pada Volatilitas Harga Saham,” *E-Jurnal Akuntansi* 20, no. 1 (2017): 1–29.

			semakin tinggi rasio leverage maka cenderung menyebabkan menurunnya harga saham dan <i>Dividend payout ratio</i> berpengaruh positif pada volatilitas harga saham. 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 .		
8	Bilalus Salam, Fakultas Ekonomi Dan Bisnis , Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta, 2018³⁰	Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Inflasi, Volume Perdagangan, <i>Dividend Yield</i>, Dan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari variabel variabel yang mempengaruhi	Variabel independen yang digunakan yaitu nilai tukar, inflasi, volume perdagangan,	Kuantitatif

³⁰ Bilalus Salam, “Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Inflasi, Volume Perdagangan, Dividend Yield, Dan Dividend Payout Ratio Terhadap Volatilitas Harga Saham Perusahaan Di JII,” *New England Journal of Medicine* 372, no. 2

		<i>Dividend Payout Ratio Terhadap Volatilitas Harga Saham Perusahaan Di JII</i>	volatilitas harga saham ditemukan variabel yang mempunyai pengaruh paling besar terhadap volatilitas harga saham adalah <i>dividend yield</i> . Ini karena <i>dividend yield</i> mempunyai hubungan positif dengan volatilitas harga saham, jadi semakin tinggi <i>dividend yield</i> maka volatilitas	<i>dividend yield dan dividend payout ratio, dan variabel dependen yang digunakan yaitu volatilitas harga saham.</i>	
--	--	---	--	--	--

(2018): 2499–2508,
<http://www.ncbi.nlm.nih.gov/pubmed/7556065><http://www.pubmedcentral.nih.gov/articlerender.fcgi?artid=PMC394507><http://dx.doi.org/10.1016/j.humpath.2017.05.005><https://doi.org/10.1007/s00401-018-1825-z><http://www.ncbi.nlm.nih.gov/pubmed/27157931>.

			harga saham juga semakin naik.		
--	--	--	--	--	--

Sumber : Data diolah dari berbagai jurnal

Berdasarkan penelitian-penelitian diatas ada beberapa hal yang berbeda dengan penelitian yang akan dilakukan. Hal-hal yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah :

1. Studi kasus dalam penelitian :
Studi kasus dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* pada tahun 2015-2020.
2. Variabel yang digunakan
Pada penelitian ini akan menggunakan variable kebijakan dividen, *earning volatility*, *leverage* dimana masing-masing variabel masih terjadi kontradiksi dalam penelitian-penelitian sebelumnya.
3. Tahun yang digunakan
Data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* pada tahun 2015-2020.

H. Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu yang telah dikemukakan diatas, maka hipotesis yang dimunculkan adalah sebagai berikut:

1. Hubungan Kebijakan Dividen dengan Volatilitas Harga Saham
Dividend Payout Ratio merupakan untuk membagi kinerjanya untuk para pemegang saham.³¹ *Dividend payout ratio* adalah rasio yang berkaitan dengan jumlah dividen yang dibagikan terhadap laba setelah pajak. Semakin banyak dividen yang dibayarkan maka akan mengakibatkan dividen *payout ratio* akan meningkat, dengan meningkatkan dividen maka akan meningkatkan harga saham perusahaan.³²
Dividend yield adalah parameter untuk mengukur kinerja saham berdasarkan dividen yang dibagikan.³³ *Dividend*

³¹ Hadi, *Pasar Modal*.
³² Djatmiko Noviantoro, “Sekolah Pascasarjana Universitas Sumatera Utara Medan 2011” (2009): 1–149.
³³ Hadi, *Pasar Modal*.

yield adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar sebuah perusahaan membagikan dividen per tahun dibandingkan dengan harga saham. Jika tidak ada keuntungan modal *dividend yield* menjadi keuntungan investasi di saham. Semakin besar *dividend yield* maka akan semakin menarik minat investor karena mengindikasikan prospek pertumbuhan yang tinggi dan meningkatkan harga saham.³⁴ Hipotesis yang diajukan adalah:

H1 : kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham

2. Hubungan Earning Volatility dengan Volatilitas Harga Saham

Earnings volatility merupakan simpang baku rasio pendapatan operasi perusahaan sebelum dikurangkan dengan tingkat bunga serta pajak (EBIT). *Earnings volatility* menggambarkan naik turunnya pendapatan perusahaan dalam suatu periode. Dalam kata lain, *earnings volatility* adalah gambaran tingkat kestabilan pendapatan atau laba suatu perusahaan. Menurut teori *signalling* yang dikemukakan Jama'an,³⁵ perusahaan seharusnya memberikan isyarat kepada pengguna laporan keuangan (kreditur atau investor). Isyarat ini dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi baik. Laba yang stabil merupakan indikasi bahwa prospek perusahaan di masa mendatang akan tetap baik. Hal ini ditangkap investor sebagai isyarat baik bagi keamanan investasinya. Sebaliknya, jika laba perusahaan cenderung *volatil*, investor akan dihadapkan dengan resiko bagi kelangsungan investasinya. Perubahan tingkat laba mengindikasikan adanya sebuah volatilitas pendapatan perusahaan.³⁶

³⁴ Oktari Syandra, "Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Syariah Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2012-2015" 549 (2017): 40–42.

³⁵ Jama'an, "Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Dan Kualitas Kantor Akuntan Publik Terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan" (Universitas Diponegoro, 2008).

³⁶ Kinyua. et al., "The Relationship between Earning Volatility and the Dividend Payout of Firms Listed at the Nairobi Securities Exchange" (2013): 11–12.

Bathala et al. menyatakan bahwa, *earnings volatility* merupakan tanda yang mewakili sebuah resiko bisnis.³⁷ Dan resiko bisnis menurut Gitman merupakan resiko yang dihadapi oleh perusahaan dimana perusahaan tidak mampu menutupi biaya operasional.³⁸ Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Zakaria et al.,³⁹ perusahaan dengan tingkat *earnings volatility* yang tinggi cenderung menggambarkan pencapaian laba perusahaan 25 yang naik turun, sehingga berpengaruh positif signifikan terhadap stock price volatility. Hipotesis yang diajukan adalah :

H2 : Earning volatility berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham.

3. Hubungan Leverage dengan Volatilitas Harga Saham

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya.⁴⁰ *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt To Equity Ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan modal sendiri perusahaan untuk dijadikan jaminan semua utang dengan membandingkan total utang perusahaan dengan modal sendiri. Data DER yang digunakan dalam penelitian ini dapat diperoleh secara langsung pada ringkasan kinerja perusahaan yang terdapat di *Indonesian Stock Exchange (IDX)*.

Semakin kecil DER suatu perusahaan, berarti semakin besar jumlah aktiva yang didanai oleh pemilik perusahaan dan berpengaruh terhadap minat investor untuk membeli saham perusahaan. Jika DER semakin meningkat maka menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin memburuk, karena semakin

³⁷ Bathala et Al, "Managerial Ownership, Dept Policy, and The Impact of Institutional Holdings, An Agency Perspective, The Financial Management" (1994): 38.

³⁸ Penggunaan Simulasi and Monte Carlo, "Indeks Konstituen Di Bursa Efek Indonesia Dengan" 7, no. 1 (2019): 109–126.

³⁹ Zuriawati Zakaria, Jorah Muhammad, and Abdul Hadi Zulkifli, "The Impact Of Dividend Policy On The Share Price Volatility: Malaysian Construction and Material Companies.," *International Journal of Economics & Management Sciences* 2, no. 5 (2012): 1–8.

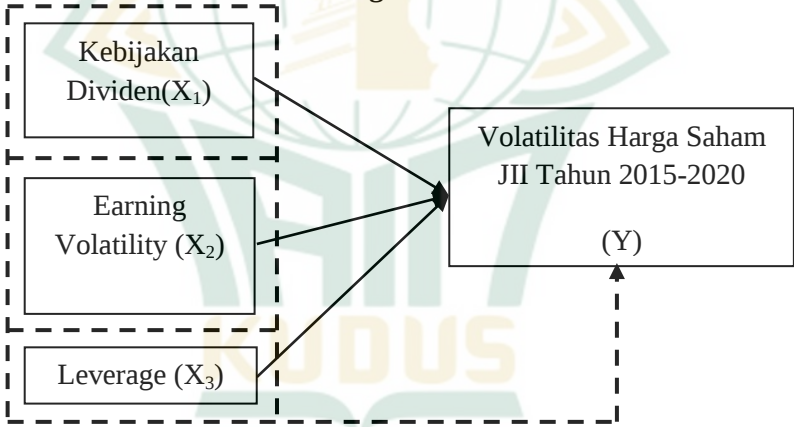
⁴⁰ Jannah and Haridhi, "Pengaruh Kebijakan Dividen, Earning Volatility, Dan Leverage Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Non-Financing Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014."

tinggi DER akan berdampak pada menurunnya harga saham.⁴¹ Pengaruh DER secara parsial terhadap volatilitas harga saham positif, namun tidak signifikan.⁴²

Debt to equity ratio merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham. Ini menunjukkan jika nilai DER naik dan variabel independen lain konstan, maka nilai total debt naik, sehingga menyebabkan volatilitas harga saham naik juga meskipun tidak secara signifikan.⁴³ *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *return* saham menunjukkan indikasi semakin tinggi *leverage* yang dihasilkan perusahaan maka semakin rendah return yang akan diterima oleh investor.⁴⁴ Hipotesis yang diajukan adalah
H3 : Leverage berpengaruh tidak signifikan dan negatif terhadap volatilitas harga saham

I. Kerangka Berfikir

Gambar 2.1
Kerangka Berfikir



⁴¹ Rotua Sidauruk, “Pengaruh Likuiditas Dan Leverage Terhadap Rentabilitas Ekonomi Pada Perusahaan Sub Sektor Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia,” *Jurnal Financial* 3, no. 2 (2017): 10–18.

⁴² Maya Sova, “Pengaruh Ratio Leverage Terhadap Volatilitas Saham Pada Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2008,” *E-Journal Widya Ekonomika* 1, no. 1 (2013): 7–11.

⁴³ Joel F. Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Terjemahan*.

⁴⁴ Fitri Yunina, Islahuddin, and Muhammad Shabri, “Pengaruh Risiko Sistematis, Leverage, Dan Laba Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Aneka Industri Di Indonesia,” *Jurnal Akuntansi Pascasarjana Univeritas Syiah Kuala* 2, no. 2 (2013): 56–64.

- ➔ = Pengaruh secara parsial
- - - - -➔ = Pengaruh secara simultan

Sumber : konsep yang dikembangkan untuk penelitian ini

