

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Kerangka Teori

1. Pasar Modal

Definisi pasar modal ialah pasar yang didalamnya memperjual belikan berbagai instrument keuangan jangka panjang, baik dalam bentuk modal sendiri ataupun utang yang diterbitkan oleh perusahaan swasta.¹ Pasar modal bisa diartikan juga sebagai tempat bertemunya investor yang memiliki kelebihan dana untuk diinvestasikan dan perusahaan yang ingin mendapatkan dana.² Pasar modal di Indonesia dijalankan oleh beberapa pihak-pihak yang terkait dalam kegiatan pasar modal antara lain seperti:

- a) Otoritas Jasa Keuangan (OJK).
- b) Bursa efek.
- c) Emiten.
- d) Perusahaan efek yang terdiri dari *broker*, *underwriter* dan manajemen investasi.
- e) Lembaga kliring dan penjaminan.
- f) Lembaga penunjang pasar modal.

¹ M. Irsan Nasarudin , *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Prenada Media, 2004), hlm. 10

² Erik Setiyono dan Lailatul Amanah, Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 5 No. 5, 2016. hlm 2-17.

- g) Profesi penunjang pasar modal.
- h) Investor.

Instrumen-instrumen yang diperjualbelikan di pasar modal seperti contohnya saham, obligasi dan derivatif. Terdapat pula jenis-jenis pasar modal diantaranya:

a) Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah pasar yang efek-efeknya belum dicatatkan di bursa melainkan ditawarkan dulu ke investor oleh pihak penjamin emisi efek (*underwriter*) melalui perantara pedagang efek (*broker*). Penawaran di pasar perdana ini dinamakan penawaran umum perdana atau *initial public offering* (IPO). Harga saham IPO ini berdasarkan analisis fundamental yang ditentukan oleh emiten dan penjamin emisi efek. Hasil dari penjualan akan seluruhnya dimasukkan ke modal perusahaan.

b) Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Efek di pasar sekunder ini sudah didaftarkan di bursa efek dan sudah bisa diperjualbelikan oleh para investor. Di pasar sekunder ini investor akan lebih mudah dalam melakukan transaksi perdagangan saham. Harga saham yang terbentuk berdasarkan tawaran jual beli dari para investor atau bisa

disebut dengan *order driven market*. Hasil dari penjualan di pasar sekunder ini masuk ke para pemegang saham.

c) Pasar Ketiga (*Third Market*)

Harga saham di Pasar ketiga atau *over the counter* (OTC) dibentuk oleh *market maker*. Transaksi jual beli dilakukan oleh anggota bursa (*market maker*) dan investor.

d) Pasar Keempat (*Fourth Market*)

Transaksi jual beli yang terjadi di pasar keempat tidak membutuhkan perantara efek dan biasanya dilakukan oleh investor besar. Investor akan melakukan transaksinya sendiri dengan alasan menghemat biaya transaksi.³

2. Saham

Saham adalah surat berharga yang menunjukkan bukti kepemilikan dari individu atau institusi dalam suatu perusahaan.⁴ Saham merupakan instrumen pasar modal yang sering diperjualbelikan dan lebih dikenal oleh investor sebab saham memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Menerbitkan saham merupakan salah satu keputusan perusahaan untuk mendapatkan dana dari pihak luar.

Di dalam saham tercantum nama perusahaan, nilai nominal serta hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya seperti

³ Sri Hermuningsih, *Pengantar Pasar Modal Indonesia*, (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2012), hlm. 8.

⁴ Sapto Rahardjo, *Kiat Membangun Aset Kekayaan*, (Jakarta: PT. Elex Media, 2006), hlm. 31.

memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, aset perusahaan dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).⁵ Porsi kepemilikan saham ditentukan oleh seberapa besar penyertaan modal yang ditanamkan di perusahaan tersebut. Karakteristik yuridis kepemilikan saham atas suatu perusahaan antara lain:

- a) *Limited risk*, tanggung jawab pemegang saham hanya sampai pada jumlah yang disetorkan ke perusahaan.
- b) *Residual claim*, sisa aset dalam proses likuidasi serta pihak terakhir yang mendapat bagian hasil usaha dalam bentuk dividen adalah pemegang saham dan pemegang saham memiliki posisi junior dibanding pemegang obligasi atau kreditor.
- c) *Ultimate control*, pemegang saham secara kolektif akan menentukan arah serta tujuan dari perusahaan tersebut.⁶

Karakteristik saham lainnya antara lain memperoleh dividen, memiliki kemungkinan dalam memesan efek terlebih dahulu atau *right issue*, memiliki hak suara RUPS, memiliki potensi dalam mendapatkan *capital gain* ataupun *capital loss*. Untuk melakukan transaksi jual beli saham,

⁵ Abdul Aziz, *Manajemen Investasi Syariah*, (Bandung: Alfabeta, 2010), hlm. 84.

⁶ Tjiptono Darmadji dan Hendry M Fakhru, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanja Jawab Edisi 3*, (Jakarta: Salemba Empat, 2011), hlm. 6.

investor akan menganalisis saham dengan melakukan dua pendekatan yaitu:

a) Analisis Teknikal

Analisis teknikal adalah upaya untuk memperkirakan harga saham dengan melihat dan mengamati perubahan yang terjadi di masa lalu.⁷ Pendekatan analisis teknikal ini hanya mempertimbangkan pergerakan saham tanpa mengamati kinerja dari suatu perusahaan. Pergerakan saham di masa lalu dihubungkan dengan pengaruh politik, pengaruh ekonomi, pengaruh isu pasar dan lain-lain.

Analisis teknikal membantu investor untuk mengambil keputusan kapan akan membeli saham, menjual ataupun mempertahankan sahamnya. Data yang digunakan yaitu data pasar dari saham tersebut. Indikator-indikator yang digunakan adalah indikator teknis seperti tren pasar, volume perdagangan dan analisis grafik untuk mengidentifikasi pola seperti *Head and Shoulder* dan lain sebagainya.

b) Analisis Fundamental

Analisis ini perlu mempertimbangkan kondisi perusahaan seperti kondisi manajemen perusahaan, kondisi keuangan

⁷ Suad Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*, (Yogyakarta: UPP YKPN, 2005), hlm. 349.

perusahaan dan lain-lain yang berhubungan dengan kinerja perusahaan tersebut.⁸ Analisis fundamental ini biasanya digunakan untuk membeli saham dengan tujuan jangka panjang. Hal ini disebabkan karena analisis fundamental menitikberatkan pada rasio keuangan dan juga kejadian-kejadian yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan secara langsung maupun tidak langsung. Hal-hal yang mempengaruhi harga saham pada analisis fundantal ini seperti pertumbuhan penjualan, laba perusahaan, dividen dan pernyataan-pernyataan lain yang dibuat oleh manajemen perusahaan.

Saham juga dibedakan menjadi beberapa jenis sudut pandang, yaitu:⁹

a) Ditinjau Dari Segi Kemampuan Dalam Klaim Atau Hak Tagih.

1) Saham Preferren (*Preferrend Stock*)

Saham yang pembagiannya tetap dan jika perusahaan mengalami kerugian maka pemegang saham preferren akan mendapat prioritas utama dalam hal pembagian saham atau aset. Ciri-ciri saham preferen seperti memiliki hak paling dulu atas pembagian dividen, dapat mempengaruhi manajemen perusahaan,

⁸ Ibid., hlm. 315.

⁹Sutrisno, *Manajemen Keuangan Teori, Konsep Dan Aplikasi*, (Yogyakarta: Ekonisia, 2005), hlm. 153.

tidak memiliki hak suara dan apabila perusahaan dilikuidasi pemegang saham ini memiliki hak pembayaran lebih dulu setelah kreditur.

2) Saham Biasa (*Comon Stock*)

Saham ini memiliki hak klaim berdasarkan labanya perusahaan. Saham ini memiliki ciri-ciri seperti dividen akan dibayarkan sepanjang perusahaan memperoleh labanya, memperoleh pembagian paling akhir jika perusahaan dilikuidasi dan memiliki hak suara.

b) Ditinjau Dari Kinerja Perdagangan

- 1) *Blue chip stock*, yang artinya saham biasa dari perusahaan dengan pendapatan yang stabil, konsisten dalam melakukan pembayaran dividen dan termasuk pada perusahaan yang memiliki reputasi tinggi.
- 2) *Income stock*, saham yang berasal dari emiten yang memiliki pembayaran dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibagikan pada periode sebelumnya.
- 3) *Growth stock*, saham yang didapatkan dari perusahaan yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi.
- 4) *Speculative stock*, saham dari perusahaan yang tidak bisa konsisten mendapatkan penghasilan per tahun

tetapi memiliki kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang.

- 5) *Counter cyclical stock*, saham yang sama sekali tidak terpengaruh oleh suatu kondisi seperti kondisi ekonomi makro dan tidak terpengaruh oleh situasi bisnis secara umum.

c) Ditinjau Dari Cara Peralihannya

- 1) Saham atas unjuk (*bearer stock*), saham ini tidak mencantumkan nama pemilik dengan tujuan agar mudah dipindah tangankan dan secara hukum siapa saja yang memegang saham ini maka dialah yang dianggap sebagai pemegang saham tersebut.
- 2) Saham atas nama (*registered stock*), saham ini dapat dipindahtangankan asalkan melalui prosedur tertentu. Saham ini juga mencantumkan nama pemilik saham pada lembar saham.

3. Dividen

Dividen merupakan laba perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk yang telah ditentukan.¹⁰ Besar kecilnya dividen akan mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi.

¹⁰ Tatang Ary Gumanti, *Kebijakan Dividen Teori, Empiris dan Implikasi*, (Jakarta: UPP STIM YKPN, 2013), hlm. 226

Dividen adalah bagian pendapatan perusahaan yang diterima oleh para pemegang saham.¹¹ Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang dilakukan perusahaan dalam menentukan laba yang diperoleh perusahaan baik itu untuk dibagikan kepada pemegang saham atau sebagai laba ditahan untuk kepentingan perusahaan dimasa depan.¹² Dari pemaparan diatas dikatakan bahwa dalam memperoleh labanya, perusahaan akan mempertimbangkan apakah digunakan sebagai laba ditahan atau dibagikan kepada para pemegang saham. Jika sebagian besar labanya digunakan sebagai laba ditahan maka jumlah dividen yang dibagikan tidak terlalu besar. Sebaliknya, jika sebagian besar laba perusahaan dibagikan kepada para pemegang saham maka dana cadangan perusahaan akan lebih kecil. Hal ini akan mempengaruhi investor untuk berinvestasi dan mempengaruhi volatilitas harga saham.

Jumlah dividen dan jumlah laba ditahan akan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham yang dinyatakan dalam bentuk persentase tertentu bukan atas nilai pasarnya akan tetapi atas nilai nominal saham. Kebijakan dividen tidak hanya membagikan keuntungan kepada para investor tetapi kebijakan dividen harus diikuti dengan pertimbangan melakukan kesempatan investasi kembali.

¹¹ Said Kelana Asnawi dan Chandra Wijaya, *FINON (Finance for Non Finance) Manajemen Keuangan Untuk Non Keuangan*, (Jakarta: PT. Grafindo Persada, 2015), hlm. 133.

¹² Martono Dan Agus Harjito, *Manajemen Keuangan, Edisi 1* (Yogyakarta: Ekonisia, 2014), hlm. 270.

Kebijakan dividen yang dilakukan sangatlah penting karena pendapatan yang ditahan atau *retained earning* merupakan sumber tambahan modal perusahaan itu sendiri yang nilainya terbesar dan terpenting untuk pertumbuhan suatu perusahaan.¹³ Selain itu alasan lainnya adalah pembayaran saham akan mempengaruhi harga saham perusahaan yang mana akan berpengaruh juga pada perdagangan saham.

Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menunjukkan persentase laba perusahaan yang akan dibagikan ke para pemegang saham.¹⁴ Semakin tinggi tingkat *dividend payout ratio* yang dibayarkan perusahaan maka semakin sedikit laba yang ditahan dan semakin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan dalam perusahaan. Berikut merupakan beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen:

a) Kebutuhan Dana Bagi Perusahaan

Perusahaan perlu mempertimbangkan kebijakan yang akan diambil dalam membagikan dividen. Kebutuhan perusahaan, pengeluaran perusahaan, aliran kas yang diinginkan dan banyak faktor-faktor lain yang mempengaruhi posisi keuangan

¹³ Julfi Fajrihan, Dampak Kebijakan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham Perusahaan LQ45 Di BEI, Skripsi, *UIN Syahid Jakarta*, 2010. hlm. 16.

¹⁴ Hartono Jogyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, (Yogyakarta: BPFE, 2010), hlm. 278.

perusahaan yang akan mempengaruhi kebijakan dividen yang akan diambil.

b) Likuiditas

Jika posisi kas semakin besar dan likuiditas juga semakin besar maka bisa jadi perusahaan memiliki kemampuan membayar dividennya lebih besar pula dan begitu pula sebaliknya.

c) Membayar Kembali Pinjaman

Perusahaan harus mampu memenuhi kewajibannya sesuai tempo yang telah ditentukan agar tidak mengalami kendala yang nantinya akan berimbas pada kelancaran membayar dividen.

d) Keadaan Pemegang Saham Perusahaan

Biasanya pemilik perusahaan yang mempunyai sebagian besar sahamnya tergolong kelompok yang merupakan pembayar pajak tinggi dan kelompok dengan pendapatan yang tinggi pula yang mengakibatkan perusahaan membayar dividen lebih rendah. Dengan dividen yang rendah dapat diperkirakan bahwa perusahaan akan menahan labanya untuk investasi yang lebih bisa mendatangkan keuntungan.

e) Stabilitas Dividen

Bagi beberapa investor mungkin stabilitas dividen termasuk hal yang dinilai penting. Dividen yang stabil akan lebih menarik

minat investor daripada *dividend payout rationya* tinggi. Saham yang dividennya stabil selama periode tertentu biasanya memiliki harga saham yang lebih tinggi. Stabilitas yang dimaksud adalah bagaimana perusahaan tetap mempertahankan tingkat pertumbuhan perusahaan dengan ditunjukkan koefisien arah yang positif. Dengan demikian, kestabilan dividen dapat dinilai investor sebagai indikator perusahaan yang stabil.¹⁵

Dengan keuntungan yang diperoleh perusahaan, perusahaan perlu untuk mengolah kembali hasil keuntungan tersebut untuk pertumbuhan perusahaan itu sendiri. Akan tetapi disisi lain perusahaan juga harus memberi kemakmuran kepada pemegang saham atas saham yang mereka miliki. Rumus yang digunakan untuk menghitung *dividend payout ratio* adalah:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Laba Bersih}} \times 100$$

Berikut merupakan teori kebijakan dividen antara lain:

a) *The Bird In The Hand Theory*

Teori ini ditemukan oleh Myron Gordon dan John Lintner yang menyatakan bahwa dividen lebih memiliki kepastian dan masih bisa diprediksi daripada *capital gain*. *Capital gain* adalah

¹⁵ Agus Sartono, *Manajemen Keuangan: Teori Dan Aplikasi*, (Yogyakarta: BPFE, 2003), hlm. 102.

keuntungan yang didapatkan dari selisih harga saham yang lebih tinggi dari harga saham pada saat dibeli. Karena hal inilah *capital gain* mengandung spekulasi sebab harga saham setiap waktu bisa berubah-ubah. Teori ini menganggap bahwa dividen memiliki tingkat risiko yang lebih kecil. Semakin tinggi jumlah dividen yang dibagikan maka semakin tinggi pula minat investor untuk membeli saham. Kelebihan teori ini ialah jika dividen naik maka nilai perusahaan dan harga saham juga ikut naik investor pun akan lebih banyak yang minat investasi saham pada perusahaan tersebut. Kekurangannya ialah semakin tinggi dividen yang didapat maka semakin tinggi pula pajak yang akan dibayarkan.¹⁶

b) Teori “Dividen Tidak Relevan”

Menurut Modigliani dan Miller, nilai suatu perusahaan tidak hanya dinilai dari *dividend payout ratio*, akan tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan kelas risiko perusahaan. Dengan demikian, menurut MM *dividend payout ratio* tidak relevan.

¹⁶ Kartika Nuringsih, Analysis Of Effectof Managerial Ownership, Debt Policy, ROA And Size Of Coporate Dividend Policy: Studies From 1995 To 1996, *Indonesian Journal Of Accounting And Finance*, Vol. 2, No. 2, 2005, hlm. 103-123.

c) Teori Perbedaan Pajak

Teori perbedaan pajak ditemukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Teori ini berdasarkan perbedaan pajak antara *capital gain* dan dividen. Tarif pajak dividen lebih tinggi daripada *capital gain*. Teori ini mengatakan investor lebih menyukai *capital gain*. Terdapat beberapa alasan mengapa investor lebih menyukai teori ini karena menurut mereka pertumbuhan keuntungan perusahaan dinilai bisa menaikkan harga saham dan keuntungan modal dengan tarif pajak yang rendah bisa menggantikan pajak dividen yang tinggi dan menunda pembayaran pajak dengan asumsi bahwa pembayaran pajak masa depan akan lebih rendah daripada pembayaran pajak pada saat ini.¹⁷

4. *Earning Volatility*

Earning volatility ini menunjukkan naik turunnya laba suatu perusahaan. *Earning volatility* adalah tingkat volatilitas dari keuntungan yang didapatkan suatu perusahaan. Laba perusahaan sulit untuk diprediksi dan lebih sulit lagi jika volatilitasnya tinggi.¹⁸

Earning Volatility adalah alat untuk mengukur kestabilan laba yang

¹⁷ Lukas Setia Atmaja, *Manajemen Keuangan, Edisi Revisi*, (Yogyakarta: Andi, 2003), hlm. 285

¹⁸ Antoniu A, Yilmaz G, Krishna P, The Determinants Of Capital tucture : Capital Market-Oriented Versus Bank-Oriented Institutions. *Journal Of Financial And Quantitative Analysis*, Vol. 43, No. 01, 2008, hlm. 59-62.

diperoleh suatu perusahaan.¹⁹ Dengan naik turunnya laba yang tidak menentu maka perusahaan perlu mendapatkan dana dari pihak eksternal untuk menjaga kestabilan perusahaan. Semakin tinggi volatilitas laba maka investor akan mendapatkan *capital gain* yang besar pada saat perusahaan tersebut mendapatkan laba yang maksimal. Rumus yang digunakan pada *earning volatility* adalah:

$$Evo = \frac{\text{Operating Profit}}{\text{Total Aset}}$$

5. Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham ialah jumlah saham emiten yang diperjualbelikan kepada investor secara harian.²⁰ Jika volume yang diperjualbelikan kecil biasanya investor kurang berminat membeli sedangkan jika volume yang diperjualbelikan besar biasanya para investor akan berminat membeli saham tersebut.

Aktifitas volume perdagangan saham ini digunakan untuk melihat penilaian yang pada akhirnya akan mempengaruhi keputusan investor dalam melakukan perdagangan atau tidak. Hal ini dipengaruhi oleh salah satu motivasi investor yaitu melakukan transaksi jual beli saham dengan tujuan memperoleh *capital gain*. Besarnya variabel volume perdagangan diketahui dengan mengamati kegiatan

¹⁹ A.W. Khurniaji dan S. Raharja, Hubungan Kebijakan Dividen (Dividend Payout Ratio dan Dividend Yield) Terhadap Volatilitas Harga Saham Di Perusahaan-Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 2., No. 3. hlm 1-10.

²⁰ Hartono Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, (Yogyakarta: BPFE, 2010). hlm.

perdagangan saham suatu perusahaan yang dapat dilihat melalui indikator aktifitas volume perdagangan *Trading Volume Activity* (TVA).

Trading Volume Activity (TVA) adalah salah satu indikator yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap suatu kejadian atau informasi yang berkaitan dengan transaksi pasar yang dilihat melalui aktifitas pasar modal.

$$TVA = \frac{\text{Total saham yang diperdagangkan}}{\text{Total saham yang beredar}}$$

6. Volatilitas Harga Saham

Volatilitas harga saham ialah pergerakan naik turunnya harga saham emiten.²¹ Hal tersebut sudah biasa terjadi di lantai bursa efek. Volatilitas harga saham sangat diperhitungkan oleh para investor sebab dari kejadian itu para investor bisa menentukan strategi yang akan diputuskan jika mau berinvestasi. Terdapat lima jenis volatilitas dalam pasar keuangan, yaitu *historical volatility*, *future volatility*, *forecast volatility*, *implied volatility* dan *seasonal volatility*.

a) *Historical Volatility*

Untuk bisa meramalkan di masa depan perlu dilakukan mempelajari peristiwa masa lalu. Begitu pula pada volatilitas harga saham. terdapat bermacam-macam pilihan dalam

²¹ Z Alwi Iskandar, *Pasar Modal Teori Dan Aplikasi*, (Jakarta: Yayasan Pancur Siwah, 2008). hlm. 87.

menghitung *historical volatility*, namun yang biasa digunakan ialah metode pemilihan dua parameter, yaitu periode interval yang berarti waktu antara perubahan harga dan periode historis dimana volatilitas akan dihitung.

b) *Future Volatility*

Dalam pasar keuangan *future volatility* adalah sesuatu yang hendak diketahui oleh para pemain atau *trader*. Volatilitas yang baik ialah yang mampu menggambarkan penyebaran harga di masa mendatang untuk *underlying contract*.

c) *Forecast Volatility*

Salah satu jasa yang meramalkan volatilitas masa depan suatu kontrak. Peramalan yang dilakukan biasanya mencakup periode yang identik dengan sisa masa *option* dari *underlying contract*.

d) *Implied Volatility*

Pada umumnya yang berhubungan dengan *underlying contract* adalah *historical volatility*, *future volatility* dan *forecast volatility*. *Implied volatility* merupakan volatilitas yang dimasukkan ke dalam model teoritis *pricing* untuk menghasilkan nilai teoritis yang identik dengan harga *option* di pasar.

e) *Seasonal Volatility*

Penetapan volatilitas yang tinggi pada masa-masa tertentu. Hal ini biasanya terjadi pada komoditas-komoditas tertentu seperti komoditas pertanian.²²

Terdapat pula jenis-jenis volatilitas harga saham, diantaranya:

a) *Transitory Volatility*

Volatilitas jenis ini bersifat sementara yang disebabkan oleh ketidakseimbangan arus order contohnya seperti ekspektasi yang berlebihan, kepemilikan pasar, ada pihak-pihak tertentu yang berspekulasi membeli ataupun menjual komoditas dalam jumlah yang lumayan besar.

b) *Fundamental Volatility*

Volatilitas yang dikarenakan salah satunya oleh faktor fundamental seperti kegagalan panen, serangan hama dan bencana alam.²³

Rumus yang digunakan adalah:

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

²² Lydianita Hugida, Sofian Syuhada, Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ45 Periode 2006-2009), *Jurnal UNZIP*, 2011. hlm. 22.

²³ Siti Chadijah, Analisis Pengaruh Harga, Volume Perdagangan, Return, Frekuensi Perdagangan, dan Volatilitas Harga Saham Terhadap Bid Ask Spread Perusahaan yang Melakukan Stock Split Periode 2004-2008. *Jurnal Skripsi*. (Jakarta: Skripsi Repository, 2020). hlm. 12

Keterangan:

PV : Volatilitas Harga Saham

Ht : Harga saham tertinggi pada periode t

Lt : Harga saham terendah pada periode t

N : Jumlah sampel data

7. Teori *Signalling*

Ialah cara perusahaan *go public* memberi sinyal kepada investor. Sinyal yang disampaikan berupa informasi yang berhubungan dengan kinerja perusahaan. Teori *signalling* mengemukakan bahwa informasi yang berkaitan dengan kondisi suatu perusahaan dimiliki dengan baik oleh pihak eksekutif dalam perusahaan, yang selanjutnya informasi tersebut akan disampaikan kepada calon investor.²⁴

Dalam mengambil keputusan investasi, investor memerlukan informasi yang lengkap, relevan serta akurat dan tepat waktu untuk dianalisis. Apabila informasi mengandung nilai positif maka diharapkan pasar akan bereaksi pada saat pengumuman telah diterima. Pada saat informasi yang diumumkan dan pelaku pasar pun sudah menerima informasi tersebut maka pelaku pasar akan menganalisa informasi tersebut sebagai sinyal yang baik atukah sinyal yang buruk.

²⁴ R. Jannah dan M. Haridhi, Pengaruh Kebijakan Dividen Earning volatility Dan Leverage Terhadap Volatilitas Harga Sham Pada Perusahaan Non-Financing Tahun 2010-2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, Vol 1. No. 1, 2016 , hlm. 133-148.

Jika pengumuman yang diumumkan sebagai sinyal baik bagi investor maka akan terjadi perubahan volume dalam perdagangan saham.

8. Tinjauan Syariah

Investasi merupakan bagian dari fiqih muamalah. Di hukum islam telah dijelaskan bahwa sebagai umat muslim harus patuh pada aturan yang telah ada seperti contohnya pada saat melakukan perdagangan harus menjauhi sifat-sifat batil seperti *maysir, taghrir, bay' al ma'dum, ikhtikar, gharar, bay' najasy, tadlis* dan *riba*.²⁵ Secara prinsip, islam sudah memberikan panduan dan batasan yang jelas mengenai sektor-sektor yang diperbolehkan dan tidak diperbolehkan untuk berinvestasi. Tidak semua investasi yang sudah diakui hukumnya positif hal ini pula diakui oleh syariat islam. Maka dari itu, untuk mencegah sesuatu yang bertentangan maka harus memperhatikan dan memperhitungkan berbagai aspek yang nantinya kegiatan beinvestasi akan sesuai dengan prinsip-prinsip islam. Berikut merupakan aspek-aspek yang harus dimiliki menurut perspektif islam:

a) Aspek Kehalalan.

Semua bentuk investasi yang akan dilakukan harus terhindar dari prosedur ataupun bidang yang haram. Suatu bentuk investasi yang tidak halal akan mendatangkan mudharat yang

²⁵ Muhammad Nafik HR, *Bursa Efek Dan Investasi Syariah*, (Jakarta: Serambi Ilmu Semesta, 2009), hlm. 14.

nantinya membawa pelaku kepada kesesatan serta sikap dan perilaku *darurah* baik secara individu maupun sosial.

b) Aspek Sosial Dan Lingkungan

Kegiatan berinvestasi sebaiknya bisa memberikan kontribusi positif untuk masyarakat banyak dan untuk lingkungan sekitar.

c) Aspek Material

Suatu bentuk investasi ada baiknya jika menghasilkan manfaat finansial yang baik serta kompetitif dibandingkan dengan bentuk investasi lainnya.

d) Aspek Pengharapan Kepada Ridho Alloh SWT

Kegiatan investasi hendaknya dipilih dan dilakukan dalam rangka mencapai ridho Alloh SWT agar mendapat hasil yang lebih baik dan bermanfaat untuk yang lainnya.²⁶

Semua transaksi yang terjadi di bursa efek seperti contohnya atas dasar suka sama suka, harus jelas dan transparan, informasi yang didapat dari kedua belah pihak harus seimbang, tidak ada satupun unsur pemaksaan, tidak ada pihak yang merasa dizhalimi, tidak ada unsur riba, maysir dan unsur spekulatif, serta tidak ada unsur *insider trading*.²⁷

²⁶ Wasilul Chair, Manajemen Investasi Di Bank Syariah, *Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, Vol. 2, No. 2, 2015, hlm. 203.

²⁷ Abdul Aziz, *Manajemen Investasi Syariah*, (Bandung: Alfabeta, 2010). hlm. 35.

Aturan-aturan tersebut didapat dari sumber rujukan utama yaitu Al-Quran dan Sunnah Nabi. Untuk menghindari sesuatu hal yang tidak diinginkan di masa mendatang maka pemerintah melalui Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia atau DSN-MUI mengatur berbagai macam transaksi ekonomi, keuangan maupun bisnis termasuk semua yang ada di dalamnya dan kegiatan berinvestasi agar sesuai dengan koridor islam. Fatwa DSN-MUI No. 80/DSN-MUI/III/2011 mengatur bagaimana memilih investasi yang dibolehkan dan melarang kegiatan yang bertentangan dengan prinsip syariah, yaitu:

- a) *Maisyir*, kegiatan yang dilakukan mengandung unsur judi.
- b) *Gharar*, ketidakpastian dalam suatu akad seperti contohnya kuantitas objek akad yang masih diragukan.
- c) *Riba*, tambahan yang diberikan atas pokok yang diterima.
- d) *Batil*, jual beli yang tidak sesuai rukun dan akadnya.
- e) *Bay'i ma'dum*, jual beli atas barang yang bukan dimiliki.
- f) *Ihtikar*, menimbun barang dan dijual lagi dengan harga yang lebih mahal.
- g) *Taghrir*, mempengaruhi orang lain dengan ucapan maupun tindakan yang buruk.
- h) *Ghabn*, ketidakseimbangan objek yang diperjualbelikan.
- i) *Talqqi al-rukhan*, jual beli atas barang dengan yang jauh dari harga pasar.

- j) *Tadlis*, menyembunyikan kecacatan objek.
- k) *Ghish*, menunjukkan objek sesempurna mungkin tanpa memberi tahu kecacatan objek.
- l) *Tanajush/ najsh*, tindakan menawar barang dengan harga yang lebih tinggi oleh pihak yang tidak bermaksud membelinya.
- m) *Dharar*, tindakan yang dapat menimbulkan bahaya ataupun kerugian dari pihak lain.
- n) *Rishwah*, pemberian yang ditujukan untuk mengambil sesuatu yang bukan haknya.
- o) *Zalim* atau maksiat, perbuatan yang merugikan orang lain seperti contohnya mengambil, menghalangi hak orang lain.

Muara akhir dari kegiatan investasi ialah dengan berlandaskan syariah yang dimaksudkan untuk mencapai kemuliaan hidup yakni bahagia di dunia dan di akhirat.

B. Kajian Penelitian Terdahulu

Pengaruh Kebijakan Dividen, *Earning Volatility* Dan *Leverage* Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan *Non-Finacing* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. Hasil dari penelitian ini adalah *dividen payout ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham yang artinya jika semakin tinggi *dividend payout ratio* maka semakin rendah semakin rendah volatilitas harga saham perusahaan tersebut. *Earning volatility*

berpengaruh positif dan signifikan yang berarti perusahaan yang memiliki tingkat *earning volatility* tinggi ini mencerminkan pencapaian laba perusahaan yang naik turun. Hal ini akan berimbas pada harga saham perusahaan yang nantinya akan mengalami fluktuasi. *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham yang bermakna bahwa jika semakin tinggi *leverage* maka semakin besar pula volatilitas harga saham perusahaan tersebut. Persamaan dari penelitian ini adalah variabel independennya yaitu *earning volatility* dan kebijakan dividen yang sama-sama mengambil *dividen payout ratio*, menggunakan metode kuantitatif dan kesamaan dari pengambilan variabel dependennya yaitu volatilitas harga saham. Perbedaan penelitian ini adalah pengambilan objek penelitian serta tahun periode yang diteliti. Pada penelitian ini objek penelitiannya adalah perusahaan *non-financing* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014 sedangkan penelitian yang akan diteliti adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019.²⁸

Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, BVPS, *Earning Volatility*, *Leverage*, PER Dan Volume Perdagangan Terhadap Volatilitas Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan *Go Public* Non Keuangan Yang *Listing* Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015). Hasil dari penelitian ini ialah secara

²⁸ Raudhatul Jannah Dan Musfiari Haridhi, Pengaruh Kebijakan Dividen, *Earning Volatility* Dan *Leverage* Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Non-Financing Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2014, *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, Vol. 1, No. 1, 2016, hlm. 133-148.

parsial *book value per share* dan *dividen payout ratio* mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham. *Price earning ratio* dan *earning volatility* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Untuk *leverage* dan volume perdagangan saham signifikan dan berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. Secara simultan semua variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependennya. Persamaannya dari penelitian ini adalah dari variabel bebasnya yaitu *earning volatility*, kebijakan dividen dan volume perdagangan saham. Variabel terikat pada penelitian ini juga sama yakni volatilitas harga saham. Perbedaannya ialah objek penelitiannya. Untuk objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019 bukan perusahaan non keuangan.²⁹

Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Volatilitas Laba, *Dividen Yield* Dan Ukuran Perusahaan Pada Volatilitas Harga Saham. Hasilnya adalah volume perdagangan saham tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Volatilitas laba berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Hal ini yang menyebabkan investor tidak terlalu minat menanamkan modalnya karena volatilitas laba yang dihasilkan tinggi. *Dividen yield* berpengaruh positif yang artinya bahwa peningkatan dividen akan menarik

²⁹ Rizqin Mobarak Dan Mohammad Kholiq Mahfud, Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, BVPS, Earning Volatility, Leverage, PER Dan Volume Perdagangan Terhadap Volatilitas Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Go Public Non Keuangan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015), *Diponegoro Journal Of Management*, Vol. 6, No. 2, 2017, hlm. 1-13.

minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif pada volatilitas harga saham. Hal tersebut disebabkan oleh semakin besar ukuran perusahaan maka diversifikasi aktifitas juga semakin besar. Perbedaan pada penelitian ini terletak pada objek penelitian yaitu perusahaan yang masuk pada indeks LQ45. Untuk kesamaan dari penelitian ini adalah variabel bebas yaitu volume perdagangan saham.³⁰

Pengaruh Kebijakan Dividien, *Leverage*, *Earning Volatility* Dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Finance Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018. Hasil dari penelitian ini adalah *dividen payout ratio* dan *dividen yield* mempengaruhi volatilitas harga saham yang berarti dapat dijadikan referensi dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi. Volume perdagangan, *leverage* dan *earning volatility* tidak mempengaruhi volatilitas harga saham. Perbedaan dari penelitian ini adalah terletak pada variabel dependennya. Variabel dependen pada penelitian yang akan diteliti hanya menggunakan *earning volatility*, *dividen payout ratio* dan volume perdagangan saham. Perbedaan lainnya juga terdapat pada objek penelitiannya. Objek penelitian yang akan diteliti adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.³¹

³⁰ Ni Wayan Sekar Andiani dan Gayatri, Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Volatilitas Laba, Dividen Yield Dan Ukuran Perusahaan Pada Volatilitas Harga Saham, *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 24, No. 3, 2018, hlm. 2148-2175.

³¹ Audya Rizky Utami dan Purwahandoko, Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, Earning

Earning Volatility, Kebijakan Dividen Dan Pertumbuhan Aset Berpengaruh Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Periode 2013-2015. Penelitian ini hasilnya ialah *dividen payout ratio* dan *growth in assets* tidak berpengaruh dan *earning volatility* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Perbedaan penelitian ini terletak pada variabel independennya. Variabel independen yang akan diteliti adalah kebijakan dividen dan *earning volatility*. Untuk persamaannya adalah dari objek penelitiannya sama-sama menggunakan perusahaan manufaktur. Hanya berbeda pada periode penelitian.³²

Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Faktor Lainnya Terhadap Volatilitas Harga Saham Perusahaan Pertambangan. Hasil penelitiannya yaitu *size*, *debt to asset ratio*, *earning volatility* dan kebijakan dividen (DPR) memiliki pengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Kebijakan dividen yang lain yaitu *dividen yield* dan *growth* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Perbedaan dari penelitian ini variabel independennya. Penelitian yang akan diteliti hanya menggunakan variabel *dividen payout ratio* dan *earning volatility*. Untuk objek penelitiannya juga berbeda. Peneliti akan menggunakan perusahaan manufaktur periode 2016-2019. Persamaannya

Volatility Dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Finance Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2014-2018, *Jurnal Ilmu Manajemen UNESA*, Vol. 9, No. 1, 2020, hlm. 2021.

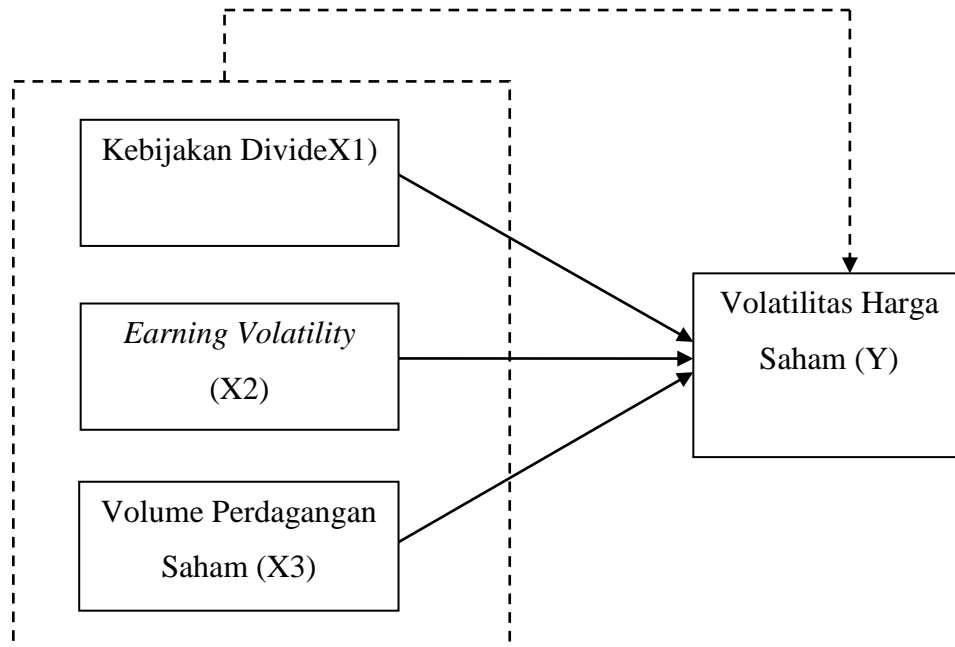
³²Janny Rowena dan Hendra, *Earning Volatility, Kebijakan Dividen Dan Pertumbuhan Aset Berpengaruh Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Periode 2013-2015*, *Jurnal Administrasi Kantor*, Vol. 5, No. 2, 2017, hlm. 231-242.

adalah dari variabel dependennya yaitu sama-sama menggunakan volatilitas harga saham.³³

C. Kerangka Konseptual

Salah satu acuan dalam melakukan penelitian ialah membuat kerangka konseptual. Menyusun kerangka konseptual terdiri dari variabel independen yang berisi variabel pertama, variabel kedua, variabel ketiga dan seterusnya dan variabel dependen. Pada penelitian ini terdapat tiga variabel independen dan satu variabel dependen. Tiga variabel bebas yaitu *dividend payout ratio* (DPR), *earning volatility* (Evo) dan volume perdagangan saham (TVA). Dan variabel dependennya ialah volatilitas harga saham. Model konseptual penelitian ini yaitu:

³³Surahmat, Fifi Sriwendari dan Dian Masita Dewi, Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Faktor Lainnya Terhadap Volatilitas Harga Saham Perusahaan Pertambangan, *Jurnal Wawasan Manajemen*, Vol. 5, No. 2, 2017, hlm. 201-216.



Keterangan :

X1, X2, X3 : variabel independen.

Y : variabel dependen.

—————> : pengaruh variabel independen (X) secara parsial terhadap variabel dependen (Y).

-----> : pengaruh semua variabel independen (X) secara simultan terhadap variabel dependen (Y).

- a) Pengaruh Kebijakan Dividen (X_1) terhadap Volatilitas Harga Saham (Y) didasarkan dari teori Jogiyanto serta didukung penelitian terdahulu Julfi Fajrihan.
- b) Pengaruh *Earning Volatility* (X_2) terhadap Volatilitas Harga Saham (Y) didasarkan dari teori Schwert dan Smith serta didukung penelitian terdahulu Ayudya.
- c) Pengaruh Volume Perdagangan Saham (X_3) terhadap Volatilitas Harga Saham (Y) didasarkan dari teori Jogiyanto serta didukung penelitian terdahulu Hugida.
- d) Pengaruh Kebijakan Dividen (X_1), *Earning Volatility* (X_2), Volume Perdagangan Saham (X_3), terhadap Volatilitas Harga Saham (Y) didasarkan dari teori Schwert dan Smith serta didukung penelitian terdahulu Haridi Jannah.

D. Hipotesis Penelitian

Hipotesis penelitian ini menjawab sementara dari rumusan masalah penelitian, hipotesis pada penelitian ini sebagai berikut:

- a) Hipotesis 1: *dividend payout ratio* berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 – 2019.
- b) Hipotesis 2: *earning volatility* berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 – 2019.

- c) Hipotesis 3: volume perdagangan saham berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 – 2019.
- d) Hipotesis 4: *dividend payout ratio*, *earning volatility* dan volume perdagangan saham secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 – 2019.