

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pembangunan perekonomian di Indonesia dipengaruhi oleh beberapa hal, salah satunya adalah dipengaruhi oleh adanya pasar modal. Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 menyebutkan bahwa pengertian pasar modal merupakan kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Banyak negara menaruh perhatian pada pasar modal karena memiliki peranan penting sebagai penguat ketahanan ekonomi suatu negara.

Pasar Modal (capital market) merupakan tempat pertemuan penawaran dengan permintaan surat berharga. Tempat dimana individu-individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana (surplus fund) melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten (Sunariyah, 2006:5). Adapun pendapat Fahmi dan Hadi adalah tempat berbagai pihak, khususnya perusahaan menjual saham (stock) dan obligasi (bond), dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau memperkuat modal perusahaan. Jadi, pasar modal dapat dikatakan sebagai sarana atau tempat dari segala bentuk kegiatan yang bersangkutan dengan efek termasuk pihak yang terlibat dalam kegiatan tersebut. Efek merupakan surat berharga yang diperdagangkan pada pasar modal. Surat berharga tersebut terdiri atas surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi,

tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek.

Investasi di pasar modal khususnya pada instrumen saham tentunya memberikan return dan risiko yang menarik (lebih besar) di bandingkan dengan instrumen-instrumen investasi lainnya. Investor akan dihadapkan pada berbagai macam fenomena pergerakan harga saham yang tidak wajar ketika berinvestasi di pasar modal terutama yang berkaitan dengan instrumen investasi yang telah mereka lakukan. Hal tersebut dapat dijadikan sebagai sumber bahan informasi bagi para investor supaya investasi yang dilakukan bisa optimal. Perubahan yang terjadi pada harga saham dari waktu-waktu akan mencerminkan kondisi perusahaan itu sendiri. Kondisi yang tercermin dalam nilai perusahaan akan mempengaruhi terhadap keputusan investasi seorang investor.

Terdapat beberapa pendekatan yang dapat digunakan untuk menilai harga suatu saham. Pendekatan teknikal menggunakan data pasar yang dipublikasikan seperti harga saham, volume perdagangan saham, indeks harga saham gabungan dan individu serta faktor-faktor lain yang bersifat teknis. Sementara pendekatan fundamental didasarkan pada suatu anggapan bahwa setiap saham memiliki nilai intrinsik yang diestimasi oleh investor (Ang, 1997). Harga saham dapat mengalami kenaikan atau penurunan yang disebabkan oleh jumlah lembar saham yang diperdagangkan dalam pasar modal. Naik turunnya atau fluktuasi harga saham disebut dengan volatilitas.

Perkembangan kondisi pasar modal yang selalu berubah dengan cepat memberi dampak besar bagi keputusan investor dalam melakukan investasi. Investor lebih

berhati-hati dalam membuat keputusan membeli atau menjual saham. Surat tanda bukti seseorang memiliki bagian modal suatu perusahaan disebut dengan saham. Investor sangat mempertimbangkan harga saham karena dapat dijadikan penilaian kinerja suatu perusahaan (Anggana, 2013). Dalam membuat keputusan, seorang investor akan mempertimbangkan berbagai faktor dalam membuat keputusan untuk menjual atau membeli saham yang diperkirakan dapat menguntungkan bagi investor. Perusahaan yang memiliki harga saham yang tinggi akan dinilai baik oleh investor karena dapat meningkatkan nilai perusahaan tetapi sebaliknya harga saham yang terlalu rendah akan menjadi kurang menarik bagi investor untuk melakukan investasi karena mengimplikasikan nilai perusahaan yang terlalu rendah.

Volatilitas merupakan pengukuran statistik untuk fluktuasi harga selama periode tertentu (Firmansyah, 2006). Ukuran tersebut menunjukkan penurunan dan peningkatan harga dalam jangka pendek. Disisi lain, volatilitas merupakan risiko sistematis yang dihadapi oleh investor yang melakukan investasi pada saham biasa. Volatilitas yang tinggi mencerminkan karakteristik permintaan dan penawaran yang tidak biasa (Hugida, 2011). Saham yang memiliki tingkat volatilitas yang tinggi cenderung memiliki jarak fluktuasi yang lebar, cepat naik dan cepat turun. Pergerakan perubahan harga saham yang sangat cepat mengindikasikan bahwa saham tersebut memiliki tingkat frekuensi perdagangan paling aktif yang dilakukan di pasar. Perubahan harga saham yang sangat fluktuatif mengindikasikan adanya suatu ketidakpastian atau yang biasa yang kita kenal dengan istilah “High Risk High Return”. Semakin besar tingkat volatilitas harga saham maka return yang akan diperoleh dan risiko yang akan dihadapi juga semakin besar.

Saham yang memiliki tingkat volatilitas yang tinggi lebih menarik untuk dilakukan investasi dalam jangka pendek yang biasanya dilakukan oleh seorang trader maupun swing trader karena dapat memberikan return maupun capital gain dengan cepat. Sebaliknya, apabila suatu saham memiliki tingkat volatilitas yang rendah maka akan lebih cocok bagi investor untuk melakukan investasi dalam jangka panjang. Investor sangat menyukai volatilitas rendah tetapi harga sahamnya mengalami peningkatan (Chan dan Fong, 2000).

Perubahan harga saham yang begitu cepat (volatilitas harga) yang sedang terjadi di pasar cenderung menjadi patokan dan pedoman bagi investor dalam menilai suatu saham. Sehingga bukan hal biasa lagi apabila investor banyak melakukan keputusan yang tidak rasional ketika melakukan transaksi di pasar. Akibatnya terjadi ketidak sesuaian informasi antara investor sebagai pelaku pasar, para pengamat pasar (analisis) maupun dengan pihak perusahaan sebagai dampak dari harga yang terlalu volatil.

Terjadinya volatilitas harga saham dapat disebabkan oleh faktor makro dan mikro (Schwert, 1989). Faktor makro adalah faktor-faktor mempengaruhi perekonomian secara keseluruhan, antara lain tingkat bunga yang tinggi, inflasi, tingkat produktivitas nasional, politik, dan lain-lain yang memiliki dampak penting pada potensi keuntungan perusahaan. Faktor mikro adalah faktor-faktor yang berdampak langsung pada perusahaan itu sendiri, seperti perubahan manajemen, harga, dan ketersediaan bahan baku, produktivitas tenaga kerja dan faktor lain yang dapat mempengaruhi kinerja keuntungan perusahaan individual. Dari beberapa faktor

makro dan mikro tersebut tentunya dapat mengakibatkan suatu saham dapat bergerak sangat fluktuatif yang menyebabkan harga saham bergerak secara tidak wajar.

Fluktuasi harga saham merupakan salah satu fenomena yang sering terjadi pada hampir semua bursa saham di dunia. Telah banyak penelitian yang membahas mengenai volatilitas harga saham, namun masih banyak ditemukannya research gap atau perbedaan hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya. Perbedaan hasil tersebut ditemukan pada variabel-variabel yang berpengaruh terhadap Volatilitas Harga saham seperti *dividen payout ratio*, *firm size* dan *leverage*.

Dalam penelitian ini menggunakan *variabel Dividen payout ratio*. *Dividen payout ratio* merupakan rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham (Sartono, 2008:491). Sedangkan menurut Sutrisno (2009) “Dividend Payout Ratio adalah prosentase laba yang dibagikan sebagai dividen, dimana semakin besar Dividend Payout Ratio semakin kecil porsi dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen yang diprosikan dengan rasio dividen payout ratio terhadap volatilitas harga saham yang mana di temukan hasil yang tidak konsisten dari hasil penelitian mengenai volatilitas harga saham dengan variabel Dividend Payout Ratio (DPR). Dalam penelitian Janny Rowena¹, Hendra (2017) dengan metode penelitian Regresi Linear Berganda, menggunakan variabel volatilitas pendapatan, kebijakan dividen, dan pertumbuhan asset dengan Hasil pengujian menunjukkan bahwa : Dividend Payout Ratio dan Growth in Assets tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga

saham. Dan dalam penelitian Raudhatul Jannah, Musfiari Haridhi (2016), dengan metode penelitian Regresi Linear Berganda, menggunakan variabel, DPR, Earnings volatility, Leverage dengan hasil penelitian *Dividend payout ratio*, *earnings volatility* dan *leverage* secara bersama-sama dan signifikan berpengaruh terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan non financing yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. *Dividend payout ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan non financing yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. Dan dalam penelitian Syarifah Nur Azura, Myrma Sofia, dan Nurhasanah (2018) dengan judul Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016 dengan analisis Regresi Berganda dengan hasil *Dividend Payout Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham. Sedangkan dalam penelitian Andri Novius (2017) dengan judul Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio* Dan *Dividend Yield*) Terhadap Volatilitas Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Kelompok LQ-45 Yang Terdaftar Di BEI), hasil analisis data atau regresi linier berganda menunjukkan bahwa secara simultan *dividend payout ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Selain itu, penelitian ini menggunakan variabel *firm size*. Ukuran perusahaan (*firm size*) adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan melalui total aktiva, penjualan bersih, dan kapitalisasi pasar perusahaan (market capitalization) (Murniati, 2015). Perusahaan dengan ukuran besar akan sangat mudah akses ke pasar modal dan fleksibilitas serta kemampuannya dalam

memperoleh dana lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran kecil. Ukuran perusahaan dapat digambarkan melalui total aset perusahaan yang digunakan untuk beroperasi. Semakin besar ukuran perusahaan diversifikasi aktivitas perusahaan juga akan semakin besar, sehingga informasi terkait perusahaan juga mudah diakses publik dan dapat mengurangi tingkat volatilitas harga saham (Hashemijoo et al. 2012).

Penelitian mengenai pengaruh *firm size* terhadap volatilitas harga saham ditemukan hasil yang tidak konsisten. Dalam penelitian Komang Ria Selpiana dan Ida Bagus Badjra (2016), dengan menggunakan metode penelitian Regresi Linear Berganda dengan judul Pengaruh Kebijakan Devidend, Nilai Tukar, *Leverage*, dan *Firm Size* Terhadap Volatilitas Harga Saham dengan hasil, *firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Rizki Dwi Atikah (2018), dengan menggunakan metode Regresi Linear Berganda, dengan judul Pengaruh *Firm Size*, *Leverage*, *Sales Growth*, *Trading Volume* dan *Asset Growth* Terhadap Volatilitas Harga Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI Tahun 2011-2016). *Firm Size* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham. Harga Saham. Dan hasil yang sama ditemukan Silviana Dewi (2019) dengan judul Pengaruh Kebijakan Dividen, Volume Perdagangan, *Earning Volatility*, *Leverage*, Dan *Firm Size* Terhadap Volatilitas Harga Saham Perusahaan Lq-45 menggunakan analisis Regresi Berganda dengan hasil *Firm Size* berpengaruh negatif signifikan.

Ditemukan hasil yang berbeda pada penelitian Syarifah Nur Azura, Myrna Sofia, dan Nurhasanah (2018) yang berjudul Faktor - Faktor yang Mempengaruhi

Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016, menggunakan teknik analisis regresi linier berganda, dengan hasil ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Selain variabel *dividen payout ratio*, *firm size*, ada variabel lain yang sekiranya mempengaruhi volatilitas harga saham yaitu *leverage*. Rasio *leverage* adalah suatu rasio untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang (Fahmi, 2016:72). Perusahaan perlu mengkombinasikan sumber pendanaannya antara modal sendiri dengan utang. Semakin tinggi DER mencerminkan risiko perusahaan relatif tinggi, karena perusahaan dalam operasi cenderung tergantung terhadap utang dan perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar bunga utang yang mengakibatkan laba perusahaan berkurang, sehingga para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi (Sulia dan Rice, 2013). Menurut (Jannah dan Haridhi, 2016) semakin tinggi DER maka diasumsikan perusahaan memiliki risiko yang semakin tinggi terhadap likuiditas perusahaannya, sehingga volatilitas harga saham akan meningkat.

Penelitian mengenai pengaruh *leverage* terhadap volatilitas harga saham ditemukan hasil yang tidak konsisten. Dalam penelitian Rizki Dwi Atikah (2018), dengan menggunakan metode Regresi Linear Berganda, dengan judul Pengaruh *Firm Size*, *Leverage*, *Sales Growth*, *Trading Volume* dan *Asset Growth* Terhadap Volatilitas Harga Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI Tahun 2011-2016) dan hasil *Leverage* mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham. Sedangkan Raudhatul Jannah, Musfiari Haridhi (2016), dengan metode penelitian

Regresi Linear Berganda, menggunakan variabel, DPR, *Earnings volatility*, *Leverage* dengan hasil penelitian *Dividend payout ratio*, *earnings volatility* dan *leverage* secara bersama-sama dan signifikan berpengaruh terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan non financing yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan non financing yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. Di temukan hasil yang berbeda oleh Silviana Dewi (2019), penelitian ini dianalisis menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Berdasarkan hasil pengujian, *Leverage* tidak berpengaruh pada volatilitas harga saham.

Indeks LQ45 terdiri dari 45 saham Bursa Efek Indonesia dengan likuiditas yang tinggi, melalui beberapa kriteria pemilihan. Selain penilaian atas likuiditas, seleksi atas emiten-emiten tersebut juga mempertimbangkan kapitalisasics pasar. Investor jangka panjang biasanya membidik saham di LQ 45 sebagai acuan investasi. Perusahaan yang tercantum di jajaran LQ 45 merupakan suatu kehormatan bagi sebuah perusahaan karena pelaku pasar modal sudah mengakui dan percaya bahwa tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar dari perusahaan ini baik. Namun bagi yang sudah berada di dalamnya harus tetap bekerja keras untuk mempertahankannya, karena saham-saham ini akan dipantau setiap 6 bulan sekali dan akan diadakan review yang biasanya berlangsung pada bulan Februari dan Agustus. Saham yang masih berada dalam kriteria akan tetap bertahan dalam jajaran LQ 45 sedangkan yang sudah tidak memenuhi kriteria akan diganti dengan yang lebih memenuhi syarat. Adapun kriteria suatu perusahaan agar dapat masuk kedalam jajaran LQ 45 adalah tercatat di BEI selama 3 bulan, aktivitas transaksi di pasar regular (nilai, volume, dan

frekuensi transaksi), jumlah hari perdagangan dipasar reguler, kapitalisasi pasar pada periode waktu tertentu, dan prospek pertumbuhan perusahaan tersebut. Pemilihan saham-saham LQ 45 harus wajar, oleh karena itu BEI mempunyai komite penasihat yang terdiri dari para ahli di BAPEPAM, Universitas dan Profesional di bidang pasar modal.

Saham-saham pada Indeks LQ45 harus memenuhi kriteria diantaranya:

- a) Masuk dalam rangking 60 besar dari total transaksi saham di pasar reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir).
- b) Rangking berdasar kapitalisasi pasar (rata-rata kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir).
- c) Telah tercatat di BEI minimum 3 bulan.
- d) Keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhan.
- e) Frekuensi dan jumlah hari perdagangan transaksi pasar reguler.

Apabila perusahaan yang sahamnya tidak masuk akan dikeluarkan dari perhitungan dan digantikan dengan saham yang memiliki kriteria. Saham-saham yang masuk dalam kriteria ranking 1-35 dikalkulasikan dengan cepat dalam perhitungan indeks. Sedangkan saham yang masuk pada ranking 36-45 tidak perlu dimasukkan dalam perhitungan indeks. Untuk menjamin kewajaran dalam seleksi saham, BEI mempunyai sebuah komite penasehat yang terdiri dari para ahli di bidang pasar modal yaitu para praktisi, Akademisi, profesional independen di bidang pasar modal. Indeks LQ45 memiliki tujuan yang digunakan secara obyektif dan terpercaya bagi analisis keuangan, manajer investasi, investor dan pemerhati pasar modal lainnya

dalam memonitor sebagai pelengkap IHSG dan khususnya untuk menyediakan sarana pergerakan harga saham yang aktif (Buku Panduan Indeks 2010:11).

Dipilih saham-saham LQ45, karena saham yang masuk dalam LQ45 merupakan saham-saham unggulan berdasarkan kapitalisasi pasar 12 bulan terakhir dan masuk dalam urutan 60 terbesar dari total transaksi saham di pasar regular. Apa yang dibutuhkan pemodal adalah kemampuan untuk menyusun pilihannya dari tiap kombinasi kepuasan paling sedikit sampai kepuasan tertinggi. Investor yang rasional hanya tertarik dengan portofolio yang optimal.

Selain itu, untuk menghindari pengambilan sampel yang berpotensi mengikutsertakan saham yang tidak aktif dalam analisis dan saham perusahaan yang masuk perhitungan indeks LQ 45 merupakan saham-saham dengan kapitalisasi pasar yang mencakup 75% kapitalisasi pasar, sehingga dapat mewakili saham-saham yang tercatat di Bursa Efek.

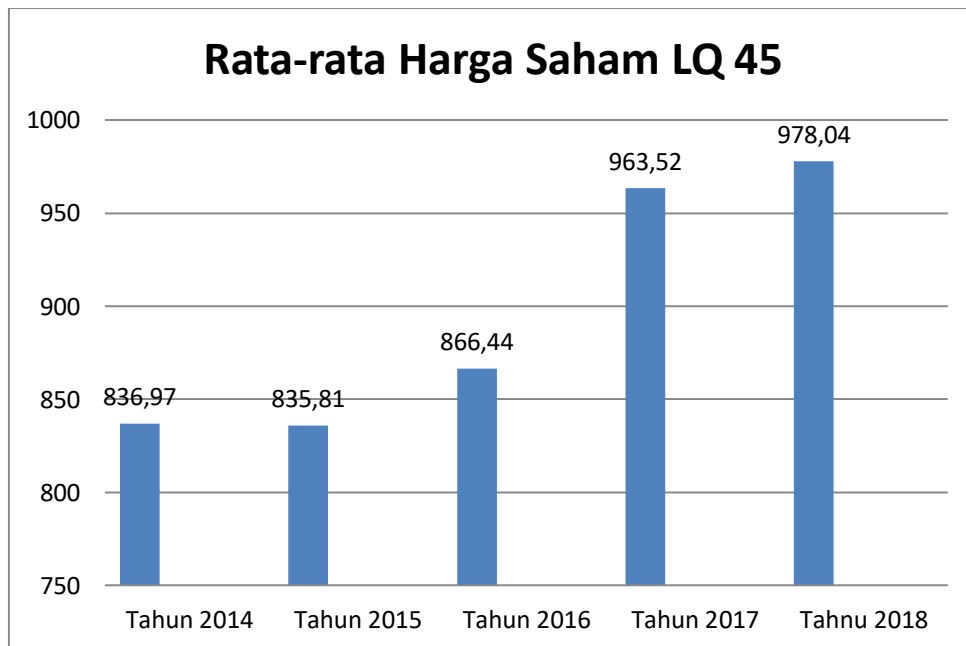
Perusahaan yang masuk dalam indeks LQ-45 tentunya adalah perusahaan-perusahaan dengan keadaan keuangan dan prospek pertumbuhan yang baik dan tetap bertahan pada kondisi pasar modal. Walaupun demikian, indeks LQ-45 tidak lepas dari gejolak yang terjadi di bursa efek Indonesia sehingga harga saham pada indeks ini mengalami fluktuasi.

Telah banyak penelitian yang membahas mengenai volatilitas harga saham, namun masih banyak ditemukannya research gap atau perbedaan hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya. Perbedaan hasil tersebut ditemukan pada variabel-variabel yang berpengaruh terhadap Volatilitas Harga saham seperti *dividen payout ratio*, *firm size* dan *leverage*.

Berdasarkan uraian teori dan hasil empiris di atas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap volatilitas harga saham pada indeks LQ-45. Penelitian ini menggunakan tiga variabel yaitu *dividen payout ratio*, *firm size* dan *leverage*, sebagai acuan untuk mengetahui volatilitas harga saham. Peneliti memilih ketiga faktor tersebut karena ingin membuktikan bahwa ketiga variabel tersebut memiliki hubungan terhadap volatilitas harga saham. Masih banyaknya penelitian yang beragam, maka penulis berkeinginan untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai volatilitas harga saham dengan variabel-variabel yang mempengaruhinya.

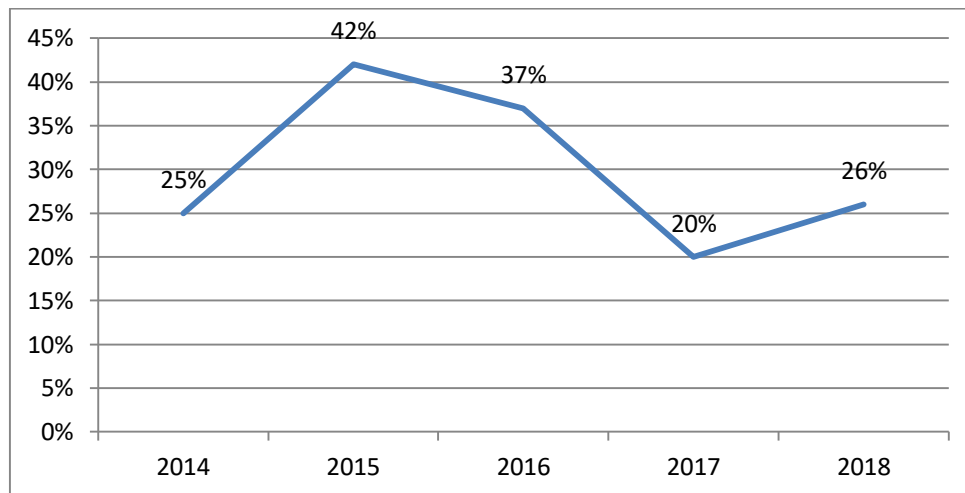
Gambar 1. 1

Rata-rata Harga Saham



Sumber : idx.com (data diolah)

Gambar 1. 2
Rata-rata Harga Saham LQ-45



Sumber : idx.com (Data Diolah)

Berdasarkan Gambar 1.1 dan 1.2 dapat dilihat bahwa pergerakan atau volatilitas harga saham dari tahun 2014-2018 mengalami pergerakan yang fluktuatif, yang mana ketika rata-rata harga saham mengalami penurunan, yaitu pada tahun 2014, rata-rata harga saham sebesar Rp. 836,97 tingkat volatilitas sebesar 0,25 atau 25%. Sedangkan pada tahun 2015 sebesar rata-rata harga saham menurun, dan harga saham pada saat itu sebesar Rp. 835,81 memiliki tingkat volatilitas yang paling tinggi, yaitu sebesar 0,42 atau sebesar 42%. Dan pada tahun 2016 harga rata-rata saham kembali meningkat, rata-rata harga saham sebesar Rp. 866,44 tingkat volatilitas sebesar 0,37 atau 37%, menurun dari tingkat volatilitas sebelumnya. tahun 2017, terjadi kenaikan rata-rata yang cukup tinggi, dari pada tahun sebelumnya, yaitu sebesar Rp. 963,52 dengan tingkat volatilitas yang rendah dari pada tahun sebelumnya, volatilitas pada tahun 2017, sebesar 0,20 atau 20%. Sedangkan pada tahun 2018 tingkat harga rata-rata saham kembali meningkat ndari tahun-tahun sebelumnya, sebesar Rp. 978,04 dengan

tingkat volatilitas juga meningkat dari tahun sebelumnya sebesar 0,26 atau sebesar 26%.

Dari fenomena rata-rata harga saham tahun 2014 – 2018 volatilitas rata-rata harga saham 2014-2018, adanya fenomena gap. Yang mana padahal tersebut tahun 2015 harga rata-rata saham menurun, volatilitas meningkat, dan tahun 2016 harga saham kembali meningkat, sedangkan volatilitas menurun, begitupun pada tahun 2017, harga saham meningkat dari tahun sebelumnya, volatilitas harga saham kembali menurun. Akan tetapi, pada tahun 2018, rata-rata harga saham lebih tinggi dari tahun-tahun sebelumnya, volatilitas juga ikut meningkat dari tahun sebelumnya.

Dalam 3 tahun terakhir, pada periode penelitian yaitu, 2016, 2017, dan 2018 terjadi volatilitas harga saham yang mengalami pergerakan berbeda-beda setiap tahunnya atau mengalami fluktuasi. Dari data di atas, dapat disimpulkan bahwa tidak selamanya peningkatan rata-rata harga saham dibarengi dengan peningkatan volatilitasnya, begitu juga sebaliknya ketika rata-rata harga saham mengalami penurunan, belum tentu rata-rata volatilitasnya juga mengalami penurunan.

Fluktuasi harga saham merupakan salah satu fenomena yang sering terjadi pada hampir semua bursa saham di dunia. Telah banyak penelitian yang membahas mengenai volatilitas harga saham, namun masih banyak ditemukannya *research gap* atau perbedaan hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya. Perbedaan hasil tersebut ditemukan pada variabel-variabel yang berpengaruh terhadap Volatilitas Harga saham seperti *dividen payout ratio*, *firm size* dan *leverage*.

Akhirnya berdasarkan uraian di atas penelitian ini mengambil judul “**Analisis Pengaruh *Dividend Payout Ratio*, *Firm Size* dan *Leverage* terhadap Volatilitas Harga Saham (Pada Indeks LQ-45 tahun 2016-2018)**”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang dikemukakan di atas, maka penelitian ini bermaksud untuk menguji pengaruh dividen payout ratio, firm size dan *leverage* terhadap volatilitas harga saham. Dengan demikian pertanyaan penelitian ini selanjutnya dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah ada pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap volatilitas harga harga saham Indeks LQ-45 ?
2. Apakah ada pengaruh *Firm Size* terhadap volatilitas harga harga saham Indeks LQ-45 ?
3. Apakah ada pengaruh *Leverage* terhadap volatilitas harga harga saham Indeks LQ-45 ?
4. Apakah ada pengaruh *Dividend Payout Ratio*, *Firm Size* dan *Leverage* terhadap Volatilitas Harga Saham Indeks LQ-45?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap volatilitas harga harga saham Indeks LQ-45.
2. Untuk mengetahui pengaruh *Firm Size* terhadap volatilitas harga harga saham Indeks LQ-45.

3. Untuk mengetahui pengaruh *Leverage* terhadap volatilitas harga saham Indeks LQ-45.
4. Untuk mengetahui pengaruh *Dividend Payout Ratio*, *Firm Size* dan *Leverage* terhadap volatilitas harga saham Indeks LQ-45

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Akademis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan yang berarti dalam pengembangan ilmu dan juga diharapkan dapat menjadi bahan referensi dan perbandingan untuk penelitian-penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan volatilitas harga saham.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi Perusahaan/Manajemen

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan acuan bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan terhadap harga saham yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

- b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi sebagai dasar pengambilan keputusan investasi di pasar modal.

1.5 Kerangka Teori

Teori adalah alur logika atau penalaran, yang merupakan seperangkat konsep, definisi, dan proporsi yang disusun secara sistematis (Sugiyono, 2012:43). Landasan teori ini perlu ditetapkan agar penelitian ini mempunyai dasar yang kokoh. Adanya landasan teoritis ini merupakan ciri bahwa penelitian ini merupakan cara ilmiah untuk mendapatkan data.

1.5.1 Signalling Theory (Teori Signal)

Signalling Theory merupakan teori yang mencakup segala macam bentuk informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan yang bisa dijadikan sebagai sinyal bagi semua pihak baik itu pihak internal maupun pihak eksternal dan bisa berdampak pada berubahnya harga saham yang berdasarkan pada seluruh informasi yang telah dipublikasikan oleh perusahaan kepada publik. Menurut Jogiyanto (2000) informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman yang akan memberikan sinyal kepada investor dalam pengambilan keputusan investasi. Apabila pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar dapat merespon dengan baik terhadap waktu pengumuman tersebut. Ketika informasi tersebut diumumkan kepada publik, maka pasar akan merespon dan menganalisis informasi tersebut apakah informasi tersebut merupakan pertanda sebagai good news atau melainkan bahwa informasi tersebut merupakan pertanda bad news. Menurut Geodfrey et.al (2006) menjelaskan bahwa teori sinyal berbicara mengenai manajer yang menggunakan akun-akun dalam laporan keuangan untuk memberikan tanda atau sinyal harapan dan tujuan masa depan. Informasi yang terkandung dalam Signalling Theory menjelaskan

bahwa adanya asimetri informasi yang terjadi antara manajemen suatu perusahaan dengan berbagai pihak yang juga terlibat atau berkepentingan dengan informasi tersebut. Baik antara perusahaan dan pihak-pihak terkait (pihak eksternal) seharusnya juga memiliki informasi yang sama terkait kondisi suatu perusahaan. Akan tetapi pada kenyataannya pihak perusahaan lebih memiliki informasi yang lebih valid dan akurat dibandingkan dengan pihak-pihak eksternal. Untuk mengurangi adanya asimetri informasi, maka yang harus dilakukan adalah dengan memberikan informasi sebanyak mungkin kepada pihak eksternal dimana publikasi dari informasi tersebut dilakukan oleh seorang manajer. Manajer suatu perusahaan diharapkan bisa memberikan sinyal mengenai informasi yang berkualitas sebagai tindakan untuk meminimalisir timbulnya asimetri informasi.

Maka dari itu dalam penelitian ini peneliti memilih menggunakan Signalling Theory sehingga dapat dipergunakan sebagai landasan teori untuk menilai dan menganalisis pergerakan atau fluktuasi dari harga saham. Alasan mengapa peneliti memilih menggunakan Signalling Theory ini karena Signalling Theory menjelaskan adanya suatu asimetri informasi mengenai laporan keuangan perusahaan yang telah dipublikasikan kepada publik yang kemudian dapat dijadikan sebagai sumber informasi yang bisa menjadi pertanda sebagai sinyal baik maupun sinyal buruk dari suatu perusahaan. Baik tidaknya suatu informasi yang telah dipublikasikan oleh suatu perusahaan akan mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Perusahaan dengan publikasi laporan keuangan yang bagus, akan menarik perhatian investor untuk berinvestasi pada perusahaan terkait dengan

harapan dapat meningkatkan nilai perdagangan dan harga saham perusahaan di masa yang akan datang.

1.5.2 Efficiency Market Hypothesis (EMH)

Hipotesis pasar efisien (Efficient Market Hypothesis) pertama kali dikemukakan oleh Fama (1970) dimana berdasarkan konsep ini, pasar dikatakan efisien apabila harga yang terbentuk di pasar merupakan refleksi dari informasi yang ada. Berdasarkan konsep pasar efisien, perubahan dari harga suatu surat berharga atau sekuritas pada periode di masa lalu tidak dapat dijadikan sebagai patokan untuk memprediksi pergerakan harga pada periode yang akan datang.

Aapabila terdapat informasi baru yang masuk ke pasar dan informasi tersebut berkaitan dengan suatu surat berharga maka dampaknya harga dari surat berharga tersebut akan mengalami pergeseran membentuk keseimbangan pola harga baru. Teori EMH yang dikemukakan oleh Fama (1970) ini cukup populer dan banyak dijadikan sebagai dasar penelitian oleh para peneliti di dunia terutama yang berkaitan dengan anomali pasar keuangan akhir-akhir ini. Terdapat 4 jenis anomali yang bisa terjadi di pasar keuangan yaitu anomali peristiwa atau kejadian, anomali akuntansi, anomali perusahaan, dan anomaly musiman.

Fama (1970) mengklasifikasikan pasar efisien menjadi tiga bentuk, yaitu The Weak Form of the EMH (Pasar efisien bentuk lemah), The Semistrong Form of the EMH (Pasar efisien bentuk semikuat), dan The Strong Form of the EMH (Pasar efisien bentuk kuat)

1. The Weak Form of the EMH (Pasar efisien bentuk lemah)

The Weak Form of the EMH menyatakan bahwa harga dari suatu surat berharga atau sekuritas merefleksikan secara penuh semua data harga historis periode masa lalu. Harga dari sebuah surat berharga atau sekuritas sangat dipengaruhi oleh informasi data harga masa lalu yang dikaitkan dengan harga sekuritas guna menentukan harga sekuritas atau surat berharga pada saat ini. Pada periode tertentu harga dari sekuritas maupun surat berharga kecenderungan mengalami kenaikan. Terkadang harga saham akan menguat pada harga tertentu yang disebabkan oleh kekuatan faktor lain.

2. The Semistrong Form of the EMH

The Semistrong Form of the EMH menyatakan bahwa harga suatu surat berharga atau sekuritas dalam pasar menggambarkan dan mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan sampai kepada para pelaku pasar atau investor, dengan tujuan untuk meminimalisir ketidaktahuan mengenai operasi perusahaan, dan dimaksudkan untuk menjelaskan nilai dari suatu efek yang telah diterbitkan oleh suatu perusahaan. Menurut Fama (1970) harga suatu efek atau surat berharga disamping dipengaruhi oleh data pasar, juga dipengaruhi oleh informasi yang dipublikasikan seperti pengumuman stock split, penerbitan saham baru, dividen, maupun kesulitan keuangan yang dialami oleh suatu perusahaan. Selain itu informasi yang dipublikasikan dan juga berkaitan dengan laporan keuangan perusahaan seperti mengenai prospectus perusahaan, rasio keuangan, kondisi bisnis perusahaan, maupun

posisi perusahaan pesaing. Jadi dapat disimpulkan bahwa The Semistrong Form of the EMH menjelaskan bahwa harga yang terbentuk dari suatu efek atau surat berharga suatu perusahaan akan merefleksikan berbagai informasi yang tersedia di pasar tetapi harga efek atau surat berharga tidak mencerminkan data historis masa lalu.

3. The Strong Form of the EMH

The Strong Form of the EMH menjelaskan bahwa harga dari suatu efek atau surat berharga terbentuk dan merefleksikan semua macam informasi yang tersedia di pasar baik itu informasi yang bersifat publik atau terbuka maupun informasi yang bersifat privat atau tertutup. Pasar efisien bentuk kuat merupakan tingkat efisiensi pasar yang tertinggi. Private information adalah informasi yang hanya diketahui oleh orang dalam dan bersifat rahasia karena alasan strategi. Dapat dikatakan bahwa pasar bentuk kuat menunjukkan pasar efisiensi bentuk yang sempurna, karena dalam pasar efisien ini mencakup semua informasi, baik itu informasi historis, informasi yang dipublikasikan maupun informasi yang belum diketahui. Apabila pasar efisien bentuk kuat ini terbentuk di pasar keuangan atau pasar modal maka para pelaku pasar atau investor tidak bisa mendapatkan return yang tinggi atau abnormal return.

Sunariyah (2006) menetapkan karakteristik pasar modal efisien secara umum sebagai berikut:

- a. Harga saham akan merefleksikan secara cepat dan akurat terhadap semua bentuk informasi baru.

- b. Harga Saham bersifat random, jadi harga tidak mengikuti beberapa kecenderungan dan informasi masa lalu dan tidak digunakan untuk menentukan kecenderungan harga.
- c. Saham-saham yang menguntungkan (profitable), tidak mudah untuk diprediksi. Jadi, para analis dan investor mempunyai kesiapan informasi penting dalam menentukan harga saham. Di samping itu mereka tidak menggunakan informasi publikasi untuk memprediksi return atau profit dari pasar modal.

1.5.3 Teori *Bird In the Hand* (Devidend Relevance Theory)

Teori *The Bird in the Hand* adalah teori yang menjelaskan bahwa investor menghendaki pembayaran deviden yang tinggi atau dapat dikatakan kebijakan deviden adalah relevan dan dibutuhkan investor. Alasan yang sering dikemukakan dalam memilih teori deviden relevan ini karena ada anggapan bahwa mendapat deviden tinggi saat ini risikonya lebih kecil daripada mendapat capital gain di masa yang akan datang.

Teori *Bird in The Hand* dikemukakan oleh Gordon (1959) dan Lintner (1956). Menurut teori ini, investor atau pemegang saham akan lebih suka kepastian pembagian deviden dari pada janji akan dibagikan deviden lebih besar di waktu mendatang. Teori ini dapat diilustrasikan dengan satu burung di tangan akan lebih bernilai, daripada banyak burung di langit. Begitu pula para pemegang saham atau investor yang memiliki karakter tidak suka bertaruh, yang lebih memilih untuk

mendapat keuntungan melalui pembayaran deviden di masa sekarang dari pada menunggu *capital gain* di masa mendatang.

1.5.4 Teori *Dividend Irrelevance*

Menurut Miller & Modigliani (1961), nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan dan resiko bisnis, tidak pada bagaimana perusahaan memisahkan pendapatan ke laba yang ditahan dan deviden. Teori ini menyatakan bahwa pembayaran deviden sekarang atau waktu selanjutnya (*capital gain*) tidak relevan, karena nilai perusahaan akan tetap sama. Teori ini dapat diilustrasikan sebagai berikut, jika tahun ini perusahaan tidak membagi deviden, maka pada tahun depan, investor dapat memperoleh deviden tahun depan dan deviden yang seharusnya dibayar tahun ini ditambah dengan tingkat keuntungan dari deviden yang ditahan tersebut (Mamduh, 2004).

1.5.5 Teori *Clientele Effect*

Teori clientele effect diungkapkan oleh Black & Scholes (1974), yang mengasumsikan apabila perusahaan membayarkan deviden, investor seharusnya mendapatkan keuntungan dari deviden tersebut untuk menghilangkan konsekuensi negatif dari pajak. Teori ini mengungkapkan bahwa perusahaan memiliki kecenderungan untuk menarik investor tertentu yang menyukai kebijakan devidennya. Pembagian besaran jumlah deviden akan membentuk klien dengan kebutuhan yang berbeda-beda. Kelompok investor dengan pajak yang tinggi akan memilih untuk menghindari deviden, karena deviden memiliki tingkat pajak yang lebih

tinggi dibanding dengan capital gain, demikian sebaliknya.

Di sisi lain, perusahaan yang berpotensi memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi akan cenderung menahan arus kas bebasnya (free cashflow) nya sebagai laba ditahan guna membiayai ekspansi perusahaannya. Kebijakan tersebut tentu digemari oleh investor yang menghendaki pertumbuhan perusahaan dan mendapat pendapatan dari capital gain yang besar. Sebaliknya, perusahaan yang telah berada dalam tahap dewasa (mature) dengan tingkat ekspansi rendah, akan cenderung membagikan devidennya dengan jumlah yang besar karena laba tidak lagi digunakan untuk membiayai ekspansi perusahaan. Hal tersebut digemari oleh investor yang menyukai deviden tinggi serta investor yang enggan untuk mengambil resiko tinggi.

1.5.6 Teori *Agency Free Cash Flow*

Menurut Mamduh (2004), manajer keuangan akan berusaha memegang sumber daya perusahaan agar tetap dalam kendali manajer. Jika perusahaan memperoleh keuntungan atau kas masuk tinggi, maka manajer akan berusaha agar keuntungan atau kas masuk tersebut tetap berada di tangan manajer. Meskipun sebenarnya pemegang saham mungkin akan diuntungkan jika kas tersebut dibagikan kepada mereka (misal dalam bentuk deviden), kemudian pemegang saham dibiarkan menginvestasikan kas tersebut ke alternatif investasi lain yang lebih menguntungkan. Manajer berusaha menahan kas tersebut dengan berbagai cara, misal dengan tidak membayarkan deviden atau melakukan akuisisi perusahaan lain. Dengan akuisisi, sumber daya masih berada di tangan manajer.

Menurut Jensen (1986) dalam Mamduh (2004), perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang lebih tinggi (perusahaan berkembang), memiliki arus kas bebas (free cash flow) yang rendah karena sebagian besar dana yang ada digunakan untuk investasi pada proyek yang memiliki nilai bersih saat ini (Net Present Value) yang positif. Sebaliknya, perusahaan yang menumpuk arus kas bebas (free cash flow) seringkali menjadi sasaran akuisisi oleh perusahaan lain. Perusahaan tersebut cenderung mempunyai harga saham yang lebih rendah dari harga yang seharusnya.

1.5.7 Teori Asimetri Informasi

Mamduh (2004) menjelaskan tentang teori asimetri yang mengasumsikan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak memiliki informasi yang sama mengenai prospek dan resiko perusahaan. Pihak tertentu memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan pihak lainnya. Manajer biasanya mempunyai informasi yang lebih baik dibanding pihak luar (seperti investor). Karena itu, dapat dikatakan terjadi asimetri informasi antara manajer dengan investor. Dengan kata lain, perilaku manajer, termasuk dalam keputusannya akan struktur permodalan perusahaan, dapat dianggap sebagai sinyal oleh investor.

Menurut Myers & Majluf (1977), terdapat asimetri informasi antara manajer dengan pihak luar, dengan kata lain manajer memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi perusahaan dibandingkan pihak luar. Pada saat harga saham menunjukkan nilai yang terlalu tinggi (overvalue), manajer akan cenderung mengeluarkan saham (memanfaatkan harga yang terlalu tinggi). Tentunya pihak luar

(pasar) tidak mau dikecoh. Oleh sebab itu, pada saat penerbitan saham baru diumumkan, harga akan jatuh karena pasar menginterpretasikan bahwa harga saham sudah lebih dari nilai sesungguhnya (overvalue). Teori tersebut dapat menjelaskan fenomena jatuhnya harga saham pada saat terjadi pengumuman penerbitan saham baru. Jika harga saham jatuh, maka pemegang saham lama akan dirugikan jika dilakukan penerbitan saham baru. Sebaliknya, pemegang saham baru yang akan diuntungkan karena dapat membeli saham dengan harga murah. Karena jatuhnya harga tersebut berkaitan dengan asimetri informasi, maka dapat dikatakan bahwa ada biaya asimetri informasi yang berkaitan dengan penerbitan saham. Biaya tersebut akan semakin besar jika harga saham jatuh cukup signifikan.

1.5.8 Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham

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:

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 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. Sementara menurut Sukamulja dalam penelitian Tim Studi Volatilitas Pasar Modal Indonesia dan Perekonomian Dunia mengajukan proposisi bahwa volatilitas saham di pasar modal Indonesia turut ditentukan oleh faktor-faktor sebagai berikut:

- a. Investor yang tidak memperoleh informasi yang memadai, sehingga ada kesalahan penentuan harga (mispricing)
- b. Investor yang bereaksi berlebihan terhadap suatu informasi
- c. Investor yang bertransaksi dengan motif spekulasi
- d. Investor domestik yang cenderung mengikuti pola transaksi investor asing (herding behavior)
- e. Trading noise seperti rekomendasi analis, rumor, dan hari libur bursa
- f. Ketersediaan data dan aksesibilitas data
- g. Faktor-faktor ekonomi dan non-ekonomi dari luar

Sedangkan menurut Schwert 1989, terjadinya volatilitas harga saham dapat disebabkan oleh faktor makro dan mikro. Faktor makro adalah faktor-faktor mempengaruhi perekonomian secara keseluruhan, antara lain tingkat bunga yang tinggi, inflasi, tingkat produktivitas nasional, politik, dan lain-lain yang memiliki dampak penting pada potensi keuntungan perusahaan. Faktor mikro adalah faktor-faktor yang berdampak langsung pada perusahaan itu sendiri, seperti perubahan manajemen, harga, dan ketersediaan bahan baku, produktivitas tenaga kerja dan faktor lain yang dapat mempengaruhi kinerja keuntungan perusahaan individual. Dari beberapa faktor makro dan mikro tersebut tentunya dapat mengakibatkan suatu saham dapat bergerak sangat fluktuatif yang menyebabkan harga saham bergerak secara tidak wajar.

Oleh karena itu dapat disimpulkan pada penelitian ini, mengambil variabel yang sekiranya berpengaruh terhadap volatilitas harga saham dalam faktor mikro. Faktor mikro adalah faktor-faktor yang berdampak langsung pada perusahaan itu sendiri dan dapat mempengaruhi kinerja keuntungan perusahaan. Sehingga pada penelitian ini, mengambil variabel *Dividend Payout Ratio*, *Firm Size* dan *Leverage* yang sekiranya berpengaruh terhadap volatilitas harga saham :

a. Dividend Payout Ratio (DPR)

Dividend Payout Ratio (DPR) atau Rasio Pembayaran Dividen merupakan rasio yang menunjukkan persentase setiap keuntungan yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai (financial.com). Dengan demikian perusahaan dapat dengan mudah memperoleh dana melalui penerbitan saham baru untuk melakukan ekspansi yang kemudian akan meningkatkan keuntungan dan meningkatkan harga saham. Sehingga investor dalam melakukan investasi tentunya melihat dividend yang dibagikan oleh perusahaan. Karena tujuan utama investor untuk melakukan pembelian saham yaitu untuk mendapatkan dividend yang sesuai dengan yang diharapkan oleh investor. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

b. Firm Size

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai equity, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan (Bambang Riyanto, 1995 dalam Kusumaningrum 2010). Menurut Sujianto (2001) dalam Kusumaningrum (2010), ukuran perusahaan menggambarkan

besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan asset, dan rata-rata total aktiva.

Ukuran perusahaan yang besar memudahkan perusahaan dalam masalah pendanaan. Perusahaan umumnya memiliki fleksibilitas dan aksesibilitas yang tinggi dalam masalah pendanaan melalui pasar modal. Kemudahan ini bisa ditangkap sebagai informasi yang baik. Ukuran yang besar dan tumbuh bisa merefleksikan tingkat profit mendatang (Suharli, 2006).

Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total asset yang kecil (Ismu Basuki: 2006).

Ukuran suatu perusahaan mempengaruhi dividen yang akan dibagikan kepada para investor. Semakin besar perusahaan maka akses untuk memasuki pasar modal juga semakin besar, sementara perusahaan yang baru akan mengalami kesulitan untuk akses ke pasar modal. Oleh karena itu, ukuran perusahaan salah satu hal yang menjadi pertimbangan oleh investor untuk berinvestasi. Sehingga *Firm Size* (Ukuran Perusahaan) berpengaruh terhadap Volatilitas Harga Saham.

c. *Leverage*

Rasio yang digunakan untuk mengukur sejauhmana penggunaan hutang untuk membiayai kegiatan perusahaan dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri. Tingkat *leverage* dapat diukur dengan *debt to equity ratio*, tujuannya adalah untuk mengetahui besarnya modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang perusahaan (Kasmir, 2012).

Surhali dan Oktarina (2005) dalam Hery (2016:36), menemukan bahwa perusahaan yang memiliki struktur permodalan hutang yang tinggi akan lebih memprioritaskan pelunasan hutangnya dibandingkan laba dibagikan kepada dividen. Jadi, semakin besar proporsi hutang berakibat kepada semakin besar pula tanggungjawab perusahaan terhadap kreditur dan pada akhirnya akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham yang akan mengakibatkan pada fluktuasi harga saham. Oleh karena itu, tingkat *leverage* akan mempengaruhi fluktuasi (volatilitas) harga saham.

1.5.9 Pasar Modal

Menurut UU Pasar Modal No. 8 tahun 1995, Pasar modal merupakan suatu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat hutang (obligasi), ekuitas (saham), reksadana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya.

Pada dasarnya pasar modal merupakan tempat sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana dalam kegiatan investasi. Dalam hal ini, pasar modal memberikan fasilitas yang dapat digunakan sebagai sarana dan prasarana dalam transaksi jual beli maupun kegiatan lainnya.

Pasar modal memiliki peran penting dan dampak besar terhadap suatu negara. Dalam bidang ekonomi, pasar modal dapat memberikan peran besar terhadap perkembangan perekonomian suatu negara pasar modal memberikan dua fungsi sekaligus yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar disebut memiliki fungsi ekonomi karenan pasar modal menyediakan dan memberikan suatu fasilitas atau wadah yang mempertemukan dua pihak yang berkepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana atau modal (investor) dan pihak yang memerlukan atau membutuhkan dana (issuer). Sedangkan pasar modal disebut sebagai memiliki fungsi keuangan dikarenakan pasar modal memberikan suatu peluang dan kemungkinan memperoleh imbal hasil (return) bagi pemilik dana, berdasarkan karakteristik investasi yang dipilih.

Menurut Sunaryah (2006) pasar modal dibagi menjadi 4 bagian, diantaranya:

- 1) Pasar Perdana (Primary Market)

Penawaran saham dari perusahaan yang melakukan penerbitan saham (emiten) kepada investor selama waktu yang telah ditentukan oleh pihak yang menerbitkan sebelum saham tersebut diperdagangkan pada

pasar sekunder. Sedangkan harga saham di pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang akan melakukan going public (emiten) dengan berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan.

2) Pasar Sekunder (Secondary Market)

Pasar sekunder didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Dimana harga saham di pasar sekunder ini ditentukan oleh tingkat permintaan dan penawaran antara pihak pembeli dan pihak penjual.

3) Pasar Ketiga (Third Market)

Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain diluar bursa (Over The Counter Market). Bursa parallel merupakan suatu sistem perdagangan efek yang terorganisasi diluar bursa efek resmi, dalam bentuk pasar sekunder yang diatur dan dilaksanakan oleh Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek dengan diawasi dan dibina oleh Badan Pengawas Pasar Modal.

4) Pasar Keempat (Fourth Market)

Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar pemodal atau dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek. Bentuk transaksi dalam perdagangan semacam ini biasanya dilakukan dalam jumlah besar (block sale).

1.5.10 Saham

Saham merupakan suatu bukti kepemilikan atau klaim terhadap suatu perusahaan. Menurut Darmajdi dan Fakhrudin (2001) wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Apabila seorang investor membeli saham, maka ia akan menjadi pemilik dan disebut sebagai pemegang saham perusahaan tersebut (Anoraga dan Pakarti, 2008).

1.5.10.1 Jenis Saham

Menurut Darmajdi dan Fakhrudin (2001), ditinjau dari segi kemampuan dalam Hak tagih atau Klaim, maka saham terbagi atas:

2. Saham Biasa (Common Stocks)

Merupakan saham yang menempatkan pemiliknya paling junior terhadap pembagian dividen, dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.

3. Saham Preferen (Preferred Stocks)

Merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil, seperti yang dikehendaki investor. Saham preferen serupa dengan saham biasa karena dua hal, yaitu: mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis di atas lembaran saham tersebut dan membayar dividen. Sedangkan persamaan antara saham preferen dengan obligasi

terletak pada tiga hal: ada klaim atas laba dan aktiva sebelumnya, dividennya tetap selama masa berlaku (hidup) dari saham, memiliki hak tebus dan dapat dipertukarkan (convertible) dengan saham biasa.

1.5.10.2 Nilai Saham

Robert Ang (1997) mendefinisikan saham sebagai surat berharga yang menyatakan bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan. Makna dari surat berharga adalah sesuatu yang mempunyai nilai dan tentunya dapat diperjualbelikan. Nilai dari suatu saham berdasarkan fungsinya dapat dibagi atas tiga jenis yaitu:

1. Par Value (Nilai Nominal)

Par Value disebut juga sebagai stated value atau face value, yang dalam bahasa Indonesianya disebut sebagai nilai nominal atau nilai pari. Nilai nominal suatu saham adalah nilai yang tercantum pada saham yang bersangkutan yang berfungsi untuk tujuan akuntansi.

2. Base Market (Harga Dasar)

Harga Dasar suatu saham sangat erat kaitannya dengan harga pasar suatu saham. Harga Dasar suatu saham dipergunakan didalam perhitungan indeks harga saham. Harga dasar suatu saham baru merupakan harga perdananya. Harga dasar ini akan berubah sesuai dengan aksi emiten yang dilakukan seperti rights issue, stock split, warrant redemption, dan lain-lain. Sehingga harga dasar yang baru harus dihitung sesuai dengan perubahan harga teoritis hasil perhitungan aksi emiten tersebut.

3. *Market Price* dan Kapitalisasi Pasar

Harga pasar merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena harga pasar merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung. Jika pasar bursa efek sudah tutup, maka harga pasar adalah harga penutupannya (closing price). Jadi harga pasar inilah yang menyatakan naik turunnya harga saham. Jika pasar ini dikalikan dengan jumlah saham yang beredar diterbitkan (outstanding share) maka akan didapatkan market value. Market value (nilai pasar) inilah yang biasa disebut sebagai kapitalisasi pasar (market capitalization).

1.5.10.3 Return Saham

a. Pengertian Return Saham

Menurut Menurut Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, Return Saham disebut juga sebagai pendapatan saham dan merupakan perubahan nilai harga saham periode t dengan $t-1$. Dan berarti bahwa semakin tinggi perubahan harga saham maka semakin tinggi return saham yang dihasilkan.

Menurut Tandellin, Return saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas berinvestasi yang dilakukannya. Return investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu:

1. Yield, komponen return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodic dari suatu investasi. Yield hanya berupa angka nol (0) dan positif (+).
2. Capital gain (loss, komponen return yang merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu keuntungan (kerugian) bagi investor. Capital gain berupa angka minus (-), nol (0) dan positif (+).

Secara sistematis return suatu investasi dapat ditulis sebagai berikut:

$$\text{Return total} = \text{yield} + \text{capital gain (lost)}$$

b. Jenis-Jenis Return Saham

Menurut Jogiyanto Hartono ada dua jenis return yaitu:

1. Return realisasi (realized return) merupakan return yang telah terjadi. Return ini dihitung dengan menggunakan data historis. Return realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. Return realisasi juga berguna dalam penentuan return ekspektasi (expected return) dan risiko yang akan datang.
2. Return ekspektasi (expected return) adalah return yang diharapkan akan diperoleh oleh para investor di masa yang akan datang.

c. Komponen Pengembalian Return Saham

Menurut Abdul Halim Return Saham terdiri dari dua komponen utama, yaitu:

1. Gain yaitu merupakan keuntungan bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual di atas harga beli yang keduanya terjadi di pasar sekunder.
2. Yield merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima secara periodik. Misalnya berupa deviden atau bunga.

Sedangkan menurut Tjiptono D. Dan Hendy M. Fakhruhin, pada dasarnya berpendapat dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham yaitu:

1. Deviden merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan.
2. Capital Gain merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. Capital Gain terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder.

1.5.11 Volatilitas Harga Saham

Volatilitas harga merupakan indikator yang digunakan untuk mengukur dan menghitung sejauh mana pergerakan fluktuasi harga suatu instrumen investasi maupun aset dalam periode tertentu. Volatilitas Harga Saham merupakan suatu indikator yang paling sering digunakan untuk menemukan perubahan tren di pasar (Mgbame dan Jude, 2013). Volatilitas yang tinggi mencerminkan karakteristik permintaan dan penawaran yang tidak biasa (Hugida, 2011). Volatilitas merupakan tingkat perubahan harga dari suatu sekuritas selama periode waktu tertentu (Proffitt dan Bacon, 2013). Akibatnya, semakin besar volatilitas suatu harga saham maka

semakin besar tingkat risiko keuntungan atau kerugian yang akan diperoleh. Apabila suatu saham diberi label sebagai saham yang volatil, maka akan lebih sulit untuk meramalkan apakah harga saham suatu perusahaan tersebut di masa depan perusahaan akan tetap menjadi volatil atau tidak.

Pada umumnya banyak investor yang lebih memilih saham-saham yang dapat diprediksi dengan menghasilkan tingkat return yang tinggi dan menghasilkan tingkat risiko yang kecil. Volatilitas harga saham merupakan salah satu konsep penting yang dapat membantu investor dan berpotensi untuk menentukan dan memperbaiki perilaku investasinya. Apabila volatilitas suatu harga saham semakin besar maka harga saham tersebut akan semakin bergerak fluktuatif. Saham yang memiliki volatilitas yang tinggi mengindikasikan memiliki fluktuasi yang tinggi, sehingga terkadang harga sahamnya cenderung akan mengalami penurunan drastis. Begitu juga ketika harga saham tersebut naik, maka juga akan terjadi peningkatan harga yang signifikan. Saham yang memiliki tingkat volatilitas yang tinggi cenderung memiliki jarak fluktuasi yang lebar, cepat naik dan cepat turun.

Pergerakan perubahan harga saham yang sangat cepat mengindikasikan bahwa saham tersebut memiliki tingkat frekuensi perdagangan paling aktif yang dilakukan di pasar. Perubahan harga saham yang sangat fluktuatif mengindikasikan adanya suatu ketidakpastian atau yang biasa yang kita kenal dengan istilah “High Risk High Return”. Semakin besar tingkat volatilitas harga saham maka return yang akan diperoleh dan risiko yang akan dihadapi juga semakin besar. Semakin volatile suatu harga saham, maka harga saham tersebut akan semakin bervariasi dari waktu ke

waktu, dan akan lebih sulit untuk menentukan berapa tingkat harga saham tersebut di masa depan. Dimana investor lebih memilih untuk mengurangi risiko dari jumlah risiko yang ada, sehingga investasi akan menjadi lebih baik .

Terjadinya volatilitas harga saham dapat disebabkan oleh faktor makro dan mikro (Schwert, 1989). Faktor makro adalah faktor-faktor mempengaruhi perekonomian secara keseluruhan, antara lain tingkat bunga yang tinggi, inflasi, tingkat produktivitas nasional, politik, dan lain-lain yang memiliki dampak penting pada potensi keuntungan perusahaan. Faktor mikro adalah faktor-faktor yang berdampak langsung pada perusahaan itu sendiri, seperti perubahan manajemen, harga, dan ketersediaan bahan baku, produktivitas tenaga kerja dan faktor lain yang dapat mempengaruhi kinerja keuntungan perusahaan individual. Dari beberapa faktor makro dan mikro tersebut tentunya dapat mengakibatkan suatu saham dapat bergerak sangat fluktuatif yang menyebabkan harga saham bergerak secara tidak wajar.

Menurut Schwert dan W. Smith, Jr. (1992) mengemukakan bahwa terdapat lima jenis volatilitas di dalam pasar keuangan, yaitu historical volatility, forecast volatility, future volatility, seasonal volatility, dan implied volatility.

2. Historical Volatility

Historical Volatility digunakan untuk mengetahui volatilitas di masa depan dengan mempelajari data masa lalu. Hal tersebut dilakukan dengan membuat suatu permodelan dengan teori pricing yang berdasarkan data masa lalu untuk meramalkan volatilitas di masa yang akan datang. Terdapat bermacam-macam pilihan di 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 menjadi 14 hari, 6 bulan, 5 tahun, atau lainnya. Sedangkan interval waktu dapat berupa harian, mingguan, bulanan atau lainnya. Historical volatility dan future volatility 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 option dan underlying contract.

4. Future Volatility

Future Volatility merupakan apa yang hendak diketahui oleh para pelaku pasar (trader) dalam pasar keuangan. 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 teori pricing. Trader juga membicarakan future volatility karena masa depan tidak mungkin diketahui.

5. Seasonal Volatility

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

cuaca musim yang kurang baik. Oleh Karena itu berdasarkan faktor-faktor tersebut seseorang harus menetapkan volatilitas yang tinggi pada masa-masa tersebut.

6. Implied Volatility

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

Dari berbagai macam jenis pasar keuangan yang telah di jelaskan di atas, yang mempunyai definisi sesuai dengan penelitian yang dimaksud adalah Historical Volatility. Sedangkan perhitungan Historical Volatility untuk setiap saham secara matematis dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut ini (Baskin, 1989) ini juga digunakan oleh Seyed Reza et.al (2016) dan beberapa peneliti menunjukkan perhitungan Volatilitas Harga saham sebagai berikut :

$$PV = \left(\frac{\text{MaxMPS} - \text{MinMPS}}{\left(\frac{\text{MaxMPS} + \text{MinMPS}}{2} \right)^2} \right)^{1/2}$$

Keterangan :

PV : Volatilitas Harga Saham

MaxMPS : Harga saham tertinggi untuk tahun i

MinMPS : Harga saham terendah untuk tahun i

1.5.12 *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Dividend Payout Ratio (DPR) atau Rasio Pembayaran Dividen adalah rasio yang menunjukkan persentase setiap keuntungan yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai (financial.com). Menurut Robert Ang (1997), *Dividend Payout Ratio (DPR)* merupakan perbandingan anatar DPS dengan EPS, jadi perspektif yang dilihat adalah pertumbuhan *Dividend Per Share (DPS)* terhadap pertumbuhan *Earning Per Share (EPS)*

Menurut Gordon (1963) membayar dividen yang tinggi yang disertai dengan penurunan risiko, yang pada akhirnya akan mempengaruhi biaya modal serta berpengaruh terhadap harga saham suatu perusahaan. Dalam membayar beban bunga dan pajak, manajer perusahaan dapat memilih untuk mendistribusikan bagian dari laba bersih sebagai dividen tunai yang dibagikan kepada pemegang saham atau mempertahankannya dan mengelolanya kembali dalam perusahaan yang dapat meningkatkan harga saham (Bodie, 2009). Pembayaran dividen merupakan salah satu komponen utama dari return saham yang dibagikan kepada pemegang saham. Pembayaran dividen yang telah dilakukan oleh perusahaan, maka hal tersebut mampu menarik perhatian investor dan secara tidak langsung dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Dengan demikian perusahaan dapat dengan mudah memperoleh dana melalui penerbitan saham baru untuk melakukan ekspansi yang kemudian akan meningkatkan keuntungan dan meningkatkan harga saham.

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

1.5.13 *Firm Size*

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai equity, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan (Bambang Riyanto, 1995 dalam Kusumaningrum 2010). Menurut Sujianto (2001) dalam Kusumaningrum (2010), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan asset, dan rata-rata total aktiva.

Ukuran perusahaan dilihat dari total asset yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki total asset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan asset yang ada diperusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dirasakan oleh pemilik atas assetnya. Jumlah asset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dilihat dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar memudahkan perusahaan dalam masalah pendanaan. Perusahaan umumnya memiliki fleksibilitas dan aksebilitas yang tinggi dalam masalah pendanaan melalui pasar modal. Kemudahan ini bisa ditangkap sebagai informasi yang baik. Ukuran yang besar dan tumbuh bisa merefleksikan tingkat profit mendatang (Suharli, 2006).

Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas

perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total asset yang kecil (Ismu Basuki: 2006).

Ukuran suatu perusahaan mempengaruhi dividen yang akan dibagikan kepada para investor. Semakin besar perusahaan maka akses untuk memasuki pasar modal juga semakin besar, sementara perusahaan yang baru akan mengalami kesulitan untuk akses ke pasar modal. Ukuran untuk menentukan ukuran perusahaan (firm size) adalah dengan log total aktiva (Moh'd Perry dan Rimbey,1995).

Menurut Financial Accounting Standard Board (FASB) yang dikutip oleh Ahmad Riahi Belkoui (2006:65) terdapat beberapa perbedaan antara perusahaan kecil dan besar, perbedaannya adalah sebagai berikut:

“Perusahaan kecil adalah suatu perusahaan yang operasinya relatif kecil, biasanya dengan total pendapatan kurang dari \$ 5 juta. Biasanya perusahaan ini (a) dikelola oleh pemilik, (b) dan jika ada yang memiliki hanya sedikit pemilik yang lain, (c) seluruh pemiliknya ikut terlibat secara aktif dalam pelaksanaan urusan-urusan perusahaan, kecuali mungkin bagi beberapa anggota keluarga tertentu, (d) memiliki struktur modal yang sederhana didalam perusahaan kecil (e) jarang terjadi perpindahan kepemilikan. Sedangkan perusahaan besar diidentifikasi dengan perusahaan publik yaitu suatu perusahaan yang (a) sahamnya diperdagangkan di pasar publik atau bursa saham atau pasar over the counter atau perusahaan (b)

diwajibkan untuk memberikan laporan keuangannya kepada Securities and Exchange Commission. Suatu perusahaan juga dapat dianggap perusahaan publik jika laporan keuangannya diterbitkan sebagai persiapan dilakukannya penjualan securitas (surat berharga) jenis apapun di bursa umum.”

Adapun ukuran perusahaan diatur dalam UU RI No. 20 Tahun 2008. Peraturan tersebut menjelaskan 4 jenis ukuran perusahaan yang dapat dinilai dari jumlah penjualan dan aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Keempat jenis ukuran tersebut antara lain:

1. perusahaan dengan usaha ukuran mikro, yaitu memiliki kekayaan bersih Rp.50.000.000,- (tidak termasuk tanah dan bangunan) dan memiliki jumlah penjualan Rp.300.000.000,-.
2. perusahaan dengan usaha ukuran kecil, yaitu memiliki kekayaan bersih Rp.50.000.000,- sampai Rp.500.000.000,- (tidak termasuk tanah dan bangunan) serta memiliki jumlah penjualan Rp.300.000.000,- sampai dengan Rp.2.500.000.000,-.
3. perusahaan dengan usaha ukuran menengah, yaitu memiliki kekayaan bersih Rp.500.000.000,- sampai Rp.10.000.000.000,- (tidak termasuk tanah dan bangunan) serta memiliki jumlah penjualan Rp.2.500.000.000,- sampai dengan Rp.50.000.000.000,-.
4. perusahaan dengan usaha ukuran besar, yaitu memiliki kekayaan bersih Rp.10.000.000.000,- (tidak termasuk tanah dan bangunan) serta memiliki jumlah penjualan Rp.50.000.000.000,-.

Firm size atau ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan melalui total aset. Data total aset yang digunakan diperoleh melalui laporan keuangan perusahaan indeks LQ45 yang dipublikasikan pada situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) periode 2016-2018. *Firm size* dinyatakan dalam bentuk persentase. Rumus perhitungan untuk menentukan ukuran perusahaan dapat dilakukan dengan cara sebagai berikut Jogiyanto (2007:282) :

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{LN (Total Asset)}$$

1.5.14 Leverage

Rasio yang digunakan untuk mengukur sejauhmana penggunaan hutang untuk membiayai kegiatan perusahaan dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri. Tingkat *leverage* dapat diukur dengan *debt to equity ratio*, tujuannya adalah untuk mengetahui besarnya modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang perusahaan (Kasmir, 2012).

Definisi *leverage* menurut Rudianto (2013:10) *leverage* adalah penggunaan hutang untuk membiayai aktiva perusahaan seperti *total debt to equity ratio*, *total debt to total asset*, *long term to total equity ratio*, dan sebagainya. Jadi, dapat disimpulkan bahwa *leverage* adalah penggunaan hutang sebagai sumber dana yang menimbulkan biaya tetap untuk membiayai aktiva perusahaan.

1.5.14.1 Jenis-jenis *leverage*

a. *Leverage* operasional

Menurut Sawir (2004:8) *leverage* operasi adalah kepekaan EBIT terhadap penjualan perusahaan yang timbul karena perusahaan menggunakan biaya operasi tetap dan *leverage* operasi sangat dipengaruhi oleh dasar-dasar ekonomis, karakteristik, dan jenis barang yang dijual perusahaan.

b. *Leverage* keuangan

Leverage adalah penggunaan sumber dana yang menimbulkan beban tetap keuangan adapun sumber dana yang menimbulkan beban tetap keuangan adalah hutang, berupa bunga yang harus dibayar tanpa mempedulikan tingkat laba perusahaan (Sawir 2004:10)

Sartono (2001) *leverage* keuangan adalah penggunaan sumber dana tetap dengan harapan dapat memberikan keuntungan yang lebih besar sehingga akan meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham.

c. *Leverage* kombinasi

Menurut Sawir (2004:16) *leverage* kombinasi merupakan gabungan dari *leverage* operasi dan *leverage* keuangan yang menunjukkan kepekaan laba bersih terhadap penjualan. *Leverage* kombinasi dapat menghasilkan kombinasi *leverage* yang sama besarnya.

1.5.14.2 Rasio *Leverage*

Menurut Kasmir (2012:113) rasio *leverage* (rasio solvabilitas) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauhmana penggunaan hutang untuk membiayai

aktiva perusahaan. Sedangkan Harahap (2010:306) mendefinisikan rasio *leverage* sebagai rasio yang digunakan untuk mengetahui hubungan antara hutang perusahaan terhadap modal maupun aset dan rasio ini digunakan untuk mengetahui seberapa jauh aset perusahaan dibiayai dengan hutang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal.

Berdasarkan definisi diatas, dapat ditarik kesimpulan bahwa rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauhmana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang sehingga dapat mengetahui hubungan utang perusahaan dengan modal maupun aset.

Menurut kasmir (2012) rasio *leverage* terdiri dari beberapa jenis, yaitu sebagai berikut:

1. *Debt to Asset Ratio*

Rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar pengaruh hutang terhadap pengelolaan aktiva perusahaan. Dengan kata lain, *debt to asset ratio* adalah rasio perbandingan total hutang dengan total aktiva (Kasmir, 2012:112).

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total aset}}$$

2. *Debt to equity ratio*

Rasio yang digunakan untuk mengukur nilai hutang terhadap ekuitas guna mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang perusahaan. Pengukuran dilakukan dengan cara membandingkan seluruh hutang termasuk hutang lancar dengan ekuitas (Kasmir, 2012:112).

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

3. *Long Term Debt to Equity Ratio*

Rasio yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang jangka panjang perusahaan. Rasio ini diukur dengan membandingkan hutang jangka panjang dengan modal sendiri perusahaan (Kasmir, 2012:112).

$$\text{LTDtER} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal sendiri}}$$

4. *Times Interest Earned Ratio*

Rasio yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar biaya bunga melalui keuntungan. Pengukuran dilakukan dengan membandingkan perolehan laba sebelum pajak dengan bunga (Kasmir, 2012:113).

$$\text{Times Interest Earned} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Bunga}}$$

5. *Fixed charge coverage*

Rasio yang hampir sama dengan rasio *times interest earned ratio* hanya saja rasio ini dilakukan apabila aktiva perusahaan berdasarkan kontak sewa (*Lease Contract*).

$$\text{Fixed charge coverage} = \frac{\text{EBT} + \text{Kewajiban Sewa} + \text{Lease}}{\text{Kewajiban Sewa} + \text{Lease}}$$

1.5.14.3 Debt to Equity Ratio

Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to equity ratio* yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur nilai hutang terhadap ekuitas guna mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang perusahaan. Pengukuran dilakukan dengan cara membandingkan seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan modal sendiri (Kasmir, 2012:112).

Perusahaan biasanya menggunakan pembiayaan melalui hutang yaitu pada saat perusahaan membutuhkan dana dalam waktu yang cepat dan dengan biaya yang rendah. Menurut Hery (2013:35), keuntungan dari pendanaan dengan hutang atau menerbitkan obligasi adalah beban bunga yang dibayarkan dapat mengurangi pajak laba perusahaan yaitu beban bunga akan mengurangi laba bersih yang pada akhirnya akan memperkecil pajak. Apabila perusahaan memutuskan untuk membayar hutang dengan laba, maka perusahaan harus menahan sebagian dari laba tersebut yang berakibat pada rendahnya dividen yang dibagikan.

Surhali dan Oktarina (2005) dalam Hery (2016:36), menemukan bahwa perusahaan yang memiliki struktur permodalan hutang yang tinggi akan lebih memprioritaskan pelunasan hutangnya dibandingkan laba dibagikan kepada dividen. Jadi, semakin besar proporsi hutang berakibat kepada semakin besar pula tanggungjawab perusahaan terhadap kreditur dan pada akhirnya akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham yang akan mengakibatkan pada fluktuasi harga saham.

Simamora (2000:533) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* digunakan untuk melihat struktur keuangan perusahaan dengan mengaitkan jumlah kewajiban dengan jumlah ekuitas pemilik. Jadi, rasio ini mengindikasikan sejauh mana perusahaan dapat menanggung kerugian tanpa membahayakan kreditornya. Berdasarkan uraian definisi di atas dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai dengan hutang dan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban dengan modal yang dimilikinya. Menurut Kasmir (2012:112) rumusan untuk mencari *debt to equity ratio* adalah dengan membandingkan total hutang dengan total ekuitas:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

1.6 Penelitian Terdahulu

Komang Ria Selpiana dan Ida Bagus Badjra (2016), dengan menggunakan metode penelitian Regresi Linear Berganda dengan judul Pengaruh Kebijakan Devidend, Nilai Tukar, *Leverage*, dan *Firm Size* Terhadap Volatilitas Harga Saham dengan hasil, kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividen yield* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham, nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham, *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham, *firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Rizki Dwi Atikah (2018), dengan menggunakan metode Regresi Linear Berganda, dengan judul Pengaruh *Frim Size*, *Leverage*, *Sales Growth*, *Tranding Volume* dan *Asset Grouth* Terhadap Volatilitas Harga Saham (Studi (Kasus pada

Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI Tahun 2011-2016) dan hasil *Leverage* mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham. *Asset Growth* mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham *Firm Size* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham. Sedangkan *Sales Growth* dan Volume Perdagangan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham.

Janny Rowena¹, dan Hendra (2017) dengan metode penelitian Regresi Linear Bergand, menggunakan variabel volatilitas pendapatan, kebijakan dividen, dan pertumbuhan asset dengan Hasil pengujian menunjukkan bahwa : *Dividend Payout Ratio* dan *Growth in Assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham sedangkan *Earnings Volatility* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Raudhatul Jannah, dan Musfiari Haridhi (2016), dengan metode penelitian Regresi Linear Berganda, menggunakan variabel, DPR, *Earnings volatility*, *Leverage* dengan hasil penelitian *Dividend payout ratio*, *earnings volatility* dan *leverage* secara bersama-sama dan signifikan berpengaruh terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan non financing yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. *Dividend payout ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan non financing yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. *Earnings volatility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan non financing yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas

harga saham pada perusahaan non financing yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, terdapat reserch gap yang membuat hasil penelitian-penelitian yang tidak konsisten. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk meneliti kembali terkait volatilitas harga saham, dengan variabel *Dividen Payout Ratio*, *Frim Size* dan *Leverage* terhadap Volatilitas Harga Saham, pada Perusahaan yang berada pada LQ-45 periode 2016-2018

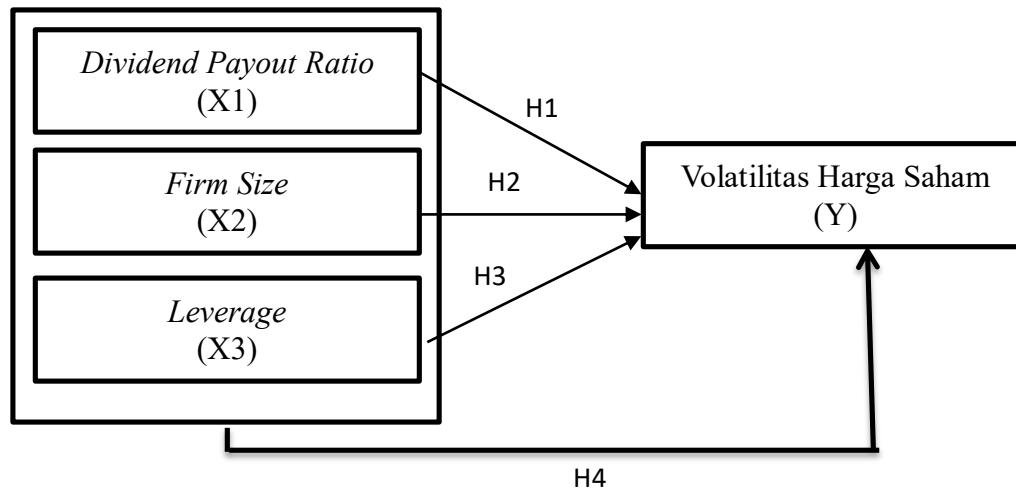
1.7 Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban sementara dari pertanyaan yang ada dalam perumusan masalah penelitian dan jawaban sebenarnya baru akan ditemukan setelah peneliti mengumpulkan data dan melakukan analisis data penelitian. Berdasarkan tinjauan pustaka atau kerangka penelitian sebelumnya, maka hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

- H1: *Dividend Payout Ratio* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan yang terdaftar LQ-45
- H2: *Firm Size* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan yang terdaftar LQ-45
- H3: *Leverage* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan yang terdaftar LQ-45
- H4: *Dividend Payout Ratio*, *Firm Size* dan *Leverage* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan yang terdaftar LQ-45

Gambar 1. 3

Hipotesis



1.8 Definisi Konsep

Definisi konsep merupakan definisi atau konsep yang menjadi dasar pemikiran dari penelitian. Adapun penjabaran dari variabel-variabel yang digunakan yaitu:

1. Volatilitas Harga Saham

Volatilitas Harga Saham merupakan suatu indikator yang paling sering digunakan untuk menemukan perubahan tren di pasar (Mgbame dan Jude, 2013). Yang mana merupakan pergerakan naik turunnya harga saham. Volatilitas harga saham mencerminkan resiko dan peluang yang dapat di peroleh oleh investor.

2. *Dividend Payout Ratio*

Merupakan merupakan rasio pembayaran deviden (*Dividend Payout Ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Menurut Gordon (1963) membayar dividen yang tinggi yang disertai dengan penurunan risiko, yang pada akhirnya akan mempengaruhi biaya modal serta berpengaruh terhadap harga saham suatu perusahaan.

3. *Firm Size*

Firm Size merupakan ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan asset, dan rata-rata total aktiva (Sujianto, 2001).

4. *Leverage*

Rasio *leverage* (rasio solvabilitas) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauhmana penggunaan hutang untuk membiayai aktiva perusahaan (Kasmir, 2012:113).

1.9 Definisi Operasional

1. Volatilitas Harga Saham (Y)

Volatilitas harga saham merupakan pergerakan naik turunnya harga saham. Semakin tinggi volatilitas harga saham, semakin tinggi juga return dan resiko yang di dapat oleh investor. Sehingga volatilitas harga saham dapat diukur dengan indikator :

- PV = Volatilitas Harga

$$PV = \left(\frac{\text{MaxMPS} - \text{MinMPS}}{\left(\frac{\text{MaxMPS} + \text{MinMPS}}{2} \right)^2} \right)^{1/2}$$

2. *Dividend Payout Ratio* (X1)

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan perbandingan anatar DPS dengan EPS, jadi perspektif yang dilihat adalah pertumbuhan Dividend Per Share

(DPS) terhadap pertumbuhan Earning Per Share (EPS). Sehingga *dividend payout ratio* dapat diukur dengan indikator :

- *Dividend Payout Ratio*

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

3. *Firm Size* (X2)

Skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan melalui total aset. *Firm Size* dinyatakan dalam presentase. Sehingga *firm size* dapat di ukur dengan indilator :

- *Firm Size*

$$\text{Firm Size} = \text{LN dari total aset}$$

4. *Leverage* (X3)

Leverage dapat diukur dengan *debt to equity ratio*. Pengukuran dilakukan dengan cara membandingkan seluruh hutang termasuk hutang lancar dengan modal sendiri. Sehingga *leverage* dapat diukur dengan indikator:

- *Debt to Equity Ratio*

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

Sehingga berdasarkan penjelasan di atas, operasionalisasi variabel penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

Tabel 1. 1
Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel	Indikator	Alat Ukur	Skala
Volatilitas Harga Saham (Y)	PV	$PV = \left(\frac{\text{MaxMPS} - \text{MinMPS}}{\left(\frac{\text{MaxMPS} + \text{MinMPS}}{2} \right)^2} \right)^{1/2}$	Rasio
<i>Dividend Payout Ratio</i> (X1)	DPR	$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$	Rasio
<i>Firm Size</i> (X2)	<i>Firm Size</i>	<i>Firm Size</i> = LN dari Total Aset	Rasio
<i>Leverage</i>	Debt to Equity Ratio (DER)	$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$	Rasio

1.10 Metode Penelitian

Metode penelitian merupakan langkah-langkah ilmiah yang digunakan untuk memperoleh data dengan tujuan memberikan gambaran kepada penulis untuk mengatasi masalahnya. Metode penelitian bertujuan untuk membantu peneliti menentukan urutan-urutan bagaimana penelitian dilakukan.

1.10.1 Tipe Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian maka ditetapkan jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif. Berdasarkan tingkat penjelasannya, penelitian ini merupakan penelitian eksplanatori yang bertujuan untuk menjelaskan hubungan

kausalitas antara variabel-variabel dalam rangka pengujian hipotesis atau menolak hipotesis penelitian sebelumnya (sugiyono, 2012:21).

Dalam penelitian ini, nantinya akan dijelaskan hubungan antar variabel dan sejauhmana variabel tersebut saling mempengaruhi dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang diajukan sebelumnya. Penelitian ini akan menjelaskan pengaruh antara variabel independen yang terdiri dari variabel *Devidend Payout Ratio*, *Firm Size* dan *Leverage* terhadap Volatilitas Harga Saham sebagai variabel dependen.

1.10.2 Populasi

Sebagai unit analisis dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar atau masuk pada indeks LQ-45 selama periode 2016-2018 yang mempublikasikan laporan keuangannya di Bursa Efek Indonesia (BEI), IDX dan Bloomberg.

Populasi merupakan gabungan seluruh elemen dalam bentuk peristiwa, hal, ataupun individu yang memiliki karakteristik sama atau serupa sehingga menjadi pusat perhatian seorang peneliti karena dipandang sebagai sebuah semesta penelitian (Ferdinand, 2006). Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan yang terdaftar atau masuk pada indeks LQ-45 selama periode 2016-2018 dan mempunyai data laporan keuangan yang lengkap.

Pada awalnya perusahaan yang termasuk pada indeks LQ-45 beumlah 45 perusahaan. Namun selama periode 2016-2018 dari 45 perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ-45 yang memenuhi atau selalu masuk dan mempunyai laporan keuangan lengkap berjumlah 22 perusahaan. Sehingga dalam penelitian ini, jumlah perusahaan yang akan diteliti berjumlah 22 perusahaan yang tetap berada pada Indeks

LQ-45 selama periode penelitian tahun 2016-2018 dan mempunyai data laporan keuangan yang lengkap.

Tabel 1. 2
Perusahaan Indeks LQ-45 Periode 2016-2018

No.	Nama Perusahaan	Kode
1	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	ADHI
2	PT Adaro Energy Tbk	ADRO
3	PT AKR Corporindo	AKRA
4	PT Bank Central Asia Tbk	BBCA
5	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	BBRI
6	PT Bank Tabungan Negara Tbk	BBTN
7	Gudang Garam Tbk.	GGRM
8	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP
9	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	INTP
10	PT Jasa Marga Tbk	JSMR
11	PT Kalbe Farma Tbk	KLBF
12	PT Matahari Department Store Tbk	LPPF
13	PT Media Nusantara Citra Tbk	MNCN
14	PT Perusahaan Gas Negara Tbk	PGAS
15	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA
16	PT PP (Persero) Tbk	PTPP
17	PT Surya Citra Media Tbk	SCMA
18	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk	SMGR
19	PT Sri Rejeki Isman Tbk	SRIL
20	PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk	SSMS
21	PT United Tractors Tbk	UNTR
22	PT Waskita Karya (Persero) Tbk	WSKT

Sumber : BEI.com

1.10.3 Jenis Sumber dan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2016 sampai dengan tahun 2018. Sumber data lainnya yang digunakan adalah data

yang diperoleh dari www.idx.com, Bloomberg, www.finance.yahoo.com, dan www.investing.com.

1.10.4 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode dokumentasi. Metode dokumentasi adalah teknik pengumpulan data sekunder dari Bursa Efek Indonesia (BEI), Bloomberg, www.idx.co.id, investing.com dan untuk data harga saham dapat di peroleh pada situs www.finance.yahoo.com selama periode penelitian tahun 2016 sampai dengan tahun 2018. Selain metode dokumentasi pengumpulan data juga dilakukan dengan studi pustaka yaitu pengumpulan data dan teori yang berkaitan langsung dengan permasalahan penelitian sehingga didapatkan wawasan dan landasan teori.

1.10.5 Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan untuk menjawab rumusan masalah dan menguji hipotesis yang telah ditentukan sebelumnya (Sugiyono, 2006:142). Penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif, yaitu penelitian yang digunakan untuk menguji pengaruh antar variabel dengan uji statistik (sugiyono, 2006:23). Sehingga analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear sederhana dan regresi linear berganda, analisis ini dipilih untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan teknik pengolahan data menggunakan program SPSS.

1.10.5.1 Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian regresi, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik untuk menghindari pelanggaran dan penyimpangan agar hasil regresi menunjukkan hubungan yang valid (Ghozali, 2006).

a. Uji Normalitas

Uji Normalitas adalah suatu pengujian yang digunakan untuk mengetahui apakah model regresi, variabel dependen dan variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi data normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah mempunyai distribusi data normal atau mendekati normal. Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi nilai residual variabel dependen dan independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Distribusi yang baik adalah distribusi data residual normal atau mendekati normal (Ghozali, 2006:147). Pendeteksian normalitas dapat dilakukan dengan dua cara yaitu analisis grafik dan analisis uji statistik.

Asumsi normalitas data didasarkan pada penyebaran titik pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan histogram dari residualnya. Model regresi memenuhi asumsi normal apabila data menyebar di sekitar garis normal dan mengikuti arah garis diagonal dan atau grafik histogramnya menunjukkan hasil pola distribusi normal. Namun apabila data menyebar jauh dari garis diagonal dan pola distribusinya tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas. Hasil penelitian untuk analisis grafik ini dapat menyesatkan karena hanya

fokus terhadap hasil histogram yang akan membingungkan untuk jumlah data yang kecil.

Selain metode grafik, pengujian normalitas dapat dilakukan dengan analisis statistik yaitu menggunakan uji *Kolmogorov-smirnov*. Dengan uji *Kolmogorov-smirnov*, suatu data dikatakan terdistribusi normal jika nilai signifikansi $> 0,05$. Adapun dasar pengambilan keputusan dalam uji ini adalah sebagai berikut (Ghozali, 2006:149):

- a. Apabila nilai sig atau nilai probabilitas $> 0,05$ maka data terdistribusi normal.
- b. Apabila nilai sig atau nilai probabilitas $< 0,05$ maka data tidak terdistribusi normal.

b. Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas adalah pengujian yang bertujuan untuk menguji model apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antarvariabel independen. Uji Multikolinearitas ini dilakukan untuk mengetahui apakah dalam analisis regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Uji multikorelasi yang baik adalah hasil yang tidak menunjukkan korelasi antar variabel karena tingkat korelasi yang tinggi menandakan standar error yang tinggi, sehingga koefisien tidak dapat ditaksir dengan ketepatan tinggi. Selain itu, masalah dalam uji multikolinearitas adalah kesulitan dalam melihat pengaruh atau korelasi antara variabel independen dengan variabel dependen (Ghozali, 2006:95).

Uji multikolinearitas dapat dideteksi dengan perhitungan *Tolerance* (TOL) dan *Variance Inflation Factor* (VIF) dengan dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

- a. Jika nilai *tolerance* $> 0,01$ dan $VIF < 10$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gangguan multikolinearitas dalam penelitian.
- b. Jika nilai *tolerance* $< 0,01$ dan $VIF > 10$, maka dapat disimpulkan adanya gangguan multikolinearitas dalam penelitian.

c. Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antara kesalahan periode 1 dengan kesalahan periode sebelumnya -1 dalam analisis regresi berganda. Apabila terdapat korelasi maka ada kesalahan autokorelasi. Penyebab masalah ini adalah residual tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Dasar pengambilan keputusan menurut Ghozali (2006) adalah dilakukan dengan uji *Run Test*.

1.10.5.2 Koefisien Korelasi

Koefisien Korelasi Sederhana

Analisis korelasi digunakan untuk mengetahui ukuran relatif tingkat hubungan yang terdapat diantara variabel independen dengan variabel dependen. Angka yang menunjukkan hubungan antara dua variabel disebut dengan koefisien korelasi yang dinotasikan dengan “r”. Nilai koefisien korelasi adalah $-1 < = r < = 1$. Adapun keputusan dalam korelasi sederhana yaitu:

- Jika $r = -1$, maka antara dua variabel mempunyai hubungan negatif “sangat” erat.
- Jika $r = 1$, maka antara dua variabel tidak mempunyai hubungan positif “sangat” erat.
- Jika $r = 0$, maka variabel tidak mempunyai hubungan.
- Jika r semakin mendekati angka -1 atau 1 , maka antara dua variabel mempunyai hubungan yang kuat atau erat.
- Jika r mendekati angka nol, maka dua variabel tidak mempunyai hubungan kuat atau erat.

Menurut Sugiyono (2006:256), pedoman untuk memberikan interpretasi koefisien korelasi sebagai berikut:

Tabel 1. 3
Interprestasi Koefisien Korelasi

$0,00 < r < 0,199$	Termasuk korelasi yang sangat lemah
$0,20 < r < 0,399$	Termasuk korelasi yang lemah
$0,40 < r < 0,599$	Termasuk korelasi yang sedang
$0,60 < r < 0,799$	Termasuk korelasi yang kuat
$0,80 < r < 1,00$	Termasuk korelasi sangat kuat

1.10.5.3 Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai *Adjusted R²* yang kecil menunjukkan sangat terbatasnya kemampuan variabel independen dalam memperjelas variasi variabel dependen. Sedangkan nilai

Adjusted R² yang mendekati satu artinya variabel independen memberikan hampir semua informasi yang diperlukan dalam memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2012).

Pengujian hipotesis dengan koefisien determinasi dilakukan untuk mengukur sejauhmana kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Gujarati, 2004:101).

Adapun nilai dari koefisien determinasi dinyatakan dalam persentase yang nilainya antara 0 dan 1. Apabila nilai koefisien determinasi mendekati 1, maka kemampuan variabel independen dalam memberikan informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen tinggi. Sebaliknya, apabila nilai determinasi mendekati 0, maka variabel independen secara keseluruhan tidak dapat memberikan informasi yang dibutuhkan dalam memprediksi variabel dependen (Sulaiman, 2004 dalam Puspita 2009).

1.10.5.4 Analisis regresi

a. Analisis Regresi Linear Sederhana

Analisis yang berguna untuk mengetahui pengaruh antara satu variabel independen terhadap variabel dependen (Sugiyono, 2006:270). Adapun persamaan yang digunakan sebagai berikut:

$$Y = a + bX + e$$

Keterangan:

Y : Subjek nilai dalam variabel dependen yang diprediksikan

(Volatilitas Harga Saham)

a : Konstanta (nilai Y apabila $X=0$)

b : Angka arah koefisien regresi, yang menunjukkan angka peningkatan ataupun penurunan variabel dependen yang didasarkan pada variabel independen. Bila $b (+)$ maka naik, dan bila $b (-)$ maka terjadi penurunan

e : Residual atau eror

X : Subjek pada variabel independen yang mempunyai nilai tertentu.

b. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis ini dilakukan untuk menguji besarnya pengaruh *dividend payout ratio*, *firm size* dan *leverage* terhadap volatilitas harga saham di perusahaan dalam indeks LQ 45 yang terdaftar di BEI selama periode 2016 - 2018. Teknik analisis yang digunakan untuk memperoleh gambaran menyeluruh tentang pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama.

Baik untuk meneliti apakah variabel independen berpengaruh positif atau negatif dan seberapa besar hubungan yang terjadi antara variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama (Sugiyono, 2006:277). Adapun persamaan yang digunakan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_4 + e$$

Keterangan:

Y : Subjek nilai dalam variabel dependen yang diprediksikan
(Volatiltas harga saham)

a : Konstanta (nilai Y apabila $X=0$)

b : Angka arah koefisien regresi (koefisien korelasi x terhadap y)

e : Residual atau eror

X : Subjek pada variabel independen yang mempunyai nilai tertentu

$X_1 = \text{Devidend Payout Ratio}$

$X_2 = \text{Firm Size}$

$X_3 = \text{Leverage}$

1.10.5.5 Uji Signifikansi

a. Uji Parsial (Uji t)

Pengujian pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial dilakukan dengan uji t , yaitu dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen yang dijelaskan secara individual (Gozhali, 2006).

$$t = \frac{r\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}}$$

Adapun langkah dalam pengujian t sebagai berikut:

1. Menyusun hipotesis Nol (H_0) dan Hipotesisi alternatif (H_1)

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$, diduga variabel independen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

$H_1 : \beta \neq 0$, diduga variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

2. Tentukan tingkat signifikan (α) sebesar 0,05.

3. Derajat/tingkat kebebasan dari t_{tabel} (n-k),

Pengambilan keputusan hasil pengujian dilakukan dengan:

- Apabila t hitung $>$ t tabel atau t hitung $>$ $-t$ tabel maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang berarti ada pengaruh secara parsial variabel independen terhadap variabel dependen.
- Apabila t hitung $<$ t tabel atau t hitung $<$ $-t$ tabel, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang berarti tidak ada pengaruh secara parsial antara variabel independen dengan variabel dependen.

b. Uji Stimulan (Uji F)

Uji F bertujuan mengetahui apakah variabel bebas yang di gunakan dalam persamaan regresi yaitu, *dividend payout rasio*, *firm size* dan *leverage* secara bersama-sama mampu menjelaskan variabel terikatnya yaitu volatilitas harga saham. Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan di dalam model memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Cara yang digunakan adalah dengan melihat besarnya nilai probabilitas signifikansinya. Jika nilai probabilitas signifikansinya kurang dari 0,05 atau 5% maka variabel independen akan berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011).

Pengujian pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara stimulan dilakukan dengan uji F (Gozhali, 2006:88).

$$F = \frac{R^2/k}{(1 - R^2)/(n - k - 1)}$$

Keterangan:

R = Koefisien korelasi berganda

k = Jumlah variabel independen

n = banyaknya sampel